

カービュー (2155 東証マザーズ)

発行日: 2011/10/11
 調査日: 2011/8/31
 調査方法: 企業訪問

自動車専門サイト運営で月間 5.4 億 PV に達する集客力が強み

> 要旨

◆ 国内事業を基盤に海外事業と SNS 事業が成長ドライバーへ

- 自動車総合サイト「カービュー」や「トレード・カービュー」を通じて、インターネットによる自動車関連情報の発信が主な事業
- 国内事業は中古車査定仲介サービスサイト内の無料査定に入力されたユーザー情報を査定業者(買取業者)に提供し、この見返りに情報提供料を得る仕組み
- 海外事業は国内中古車販売業者の中古車情報を海外の中古車輸入業者や個人向けに情報を発信するほか、代金の出納代行サービスなどを行い、国内事業者の輸出業務を支援
- SNS 事業の主な売上高は契約事業者に広告宣伝用ブログページを提供する見返りに徴収する使用料

◆ 国内の事業環境は厳しいものの、海外事業は成長分野

- 国内自動車市場の伸び悩みから国内事業は成長性に乏しいものの、新興国の日本製中古車需要拡大や、海外輸出に活路を見出そうとする国内中古車業者にとって当社の集客力は魅力的
- 競争に関しても国内は厳しいものの、海外事業においては競争も少なく、先行者メリットを生かしたい。

> 投資判断

◆ 今後は海外事業の拡大と SNS 事業の収益化を目指す

- 国内事業は過去 3 年間停滞気味であるが、高い集客力を誇るサイトを活用し、安定した収益基盤を構築したい考え。また SNS 事業は新たな収益源として会社は目論むが、具体的な戦略の成否はまだ見えにくい。
- 海外事業は、2009 年にロシアの輸入規制強化によって、輸出マーケット全体は落ち込んだが、アフリカなどその他の新興市場での需要が増加しており、当社の成長ドライバーとなりうる。

◆ 2015 年 3 月期予想をベースにすると現在の株価はフェアバリュウの下限

- 2012 年 3 月期第 1 四半期連結決算は前年同期比 4.5%増収、同 5.4%営業増益となったが、震災影響で広告事業が落ち込んだうえ契約事業者の回復が想定以上に鈍かったことから、担当アナリストは今期業績を当社計画より保守的に予想する。
- 2013 年 3 月期以降は、国内事業と広告事業の震災影響が薄れるものの、当社の成長を牽引するには力不足。海外事業と SNS 事業の契約事業者数の拡大がポイントとなろう
- 担当アナリストは、海外事業の中期的な売上高成長を 10%超、SNS 事業については 7%超の売上高成長を予想しており、これに伴い営業利益も増益トレンドが維持可能と考える
- 適正 PER を 13~17 倍と想定した場合、2015 年 3 月期の予想 EPS8,239.3 円から導かれる理論株価は 107,100~140,000 円と想定され、現在の株価はフェアバリュウの下限と考えられる

業種: サービス業
 アナリスト: 馬目 俊一郎
 +81 (0)3-6858-3216
 manome@holistic-r.org

【主要指標】

株価(円)	97,500
発行済株式数	63,112
時価総額(百万円)	6,153
上場日	2007/6/12
上場来パフォーマンス	-32.8%

	前期	今期
PER(倍)	23.4	18.1
PBR(倍)	1.2	1.1
配当利回り	1.5%	1.5%

	σ	β 値
リスク指標	73.5%	1.26

【主要 KPI(業績指標)】

契約事業社数(社)	10.1Q	11.1Q
国内・海外事業	1,160	1,205
SNS 事業	277	429

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	-18.5	-27.6	-12.2
対 TOPIX(%)	-17.5	-19.2	-4.3

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20111005

カービュー (2155 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/3 期 実績	2011/3 期 実績	2012/3 期 会社予想	2012/3 期 予想	2013/3 期 予想	2014/3 期 予想	2015/3 期 予想
売上高	4,471	4,901	5,400	5,200	5,550	5,950	6,300
前年比	-1.1%	9.6%	10.2%	6.1%	6.7%	7.2%	5.9%
営業利益	617	652	700	660	750	890	960
前年比	146.8%	5.7%	7.4%	1.2%	13.6%	18.7%	7.9%
経常利益	638	660	700	670	760	900	970
前年比	131.2%	3.4%	6.1%	1.5%	13.4%	18.4%	7.8%
当期純利益	427	262	350	340	410	480	520
前年比	322.8%	-38.6%	33.6%	29.8%	20.6%	17.1%	8.3%
期末株主資本	5,133	5,303	-	5,547	5,863	6,235	6,629
発行済株式数	31,536	63,102	63,112	63,112	63,112	63,112	63,112
EPS	13,611.8	4,167.6	5,546.6	5,387.7	6,496.4	7,605.5	8,239.3
配当	3,000.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,700.0	2,000.0	2,200.0
BPS	162,776.8	84,047.0	-	87,903.6	92,893.0	98,798.5	105,037.9
ROE	8.7%	5.0%	-	6.3%	7.2%	7.9%	8.1%
株価	170,000	153,700	97,500	97,500			
PER	12.5	36.9	17.6	18.1	15.0	12.8	11.8
配当利回り	1.8%	1.0%	1.5%	1.5%	1.7%	2.1%	2.3%
PBR	1.0	1.8	-	1.1	1.0	1.0	1.1

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

国内事業を基盤に海外事業
とSNS事業が成長ドライバー
へ

◆自社のカー専門サイトをベースに各種カー情報を発信
当社はソフトバンク（東証 9984）の連結子会社（持分 52.2%）で、自社運営の自動車総合サイト「カービュー」や「トレード・カービュー」を通じて、インターネットによる自動車流通関連情報の発信を主な事業としている。事業セグメントは「国内事業」「海外事業」「広告事業」「SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）事業」の4つで構成され、国内事業を主たる収益基盤として、海外事業とSNS事業によって今後の成長を目指す。

◆ 主力の国内事業は中古車の価格見積りによる顧客情報の提供
国内事業は自動車総合サイト「カービュー」を通じた「中古車査定仲介サービス」を核に「自動車保険一括見積りサービス」も行っている。中古車査定仲介サービスは自動車を売りたい消費者（ユーザー）と買取業者の間の仲介としての役割を担う。サイト内の無料査定に入力されたユーザー情報を査定業者（買取業者）に提供し、情報提供料を得る仕組み。

当社の売上向上のためには、査定サービス利用者数（ユーザー数）を増やすことが必要であり、そのためには、自社サイトへの訪問者、つまりページビュー（PV）を増やすことが重要になる。当社の自社サイトの月間PVは、2011年3月単月は5.94億PV（対前年同月比+1.7%）と業界トップクラスと想定される。

なお、当社は自動車をユーザーに直接販売していないため、自動車保険一括見積りサービスの需要は少ないため、業績に与える影響は軽微と考えられる。

◆ 海外事業は、国内中古車業者の輸出支援業務

海外事業は、国内中古車販売業者の中古車情報を、自動車情報サイト「トレード・カービュー」に掲載し、海外の中古車輸入業者や個人向けに情報を発信する。また、輸出代金の出納代行サービス「ペイ・トレード」、要望車両のマッチングなどを行うコンサルティングサービスも提供している。海外事業の主な収益源は、契約事業者からのトレード・カービュー掲載料、コンサルティング料、ペイ・トレード手数料等である。

◆ 広告事業は「カービュー」の広告媒体収入

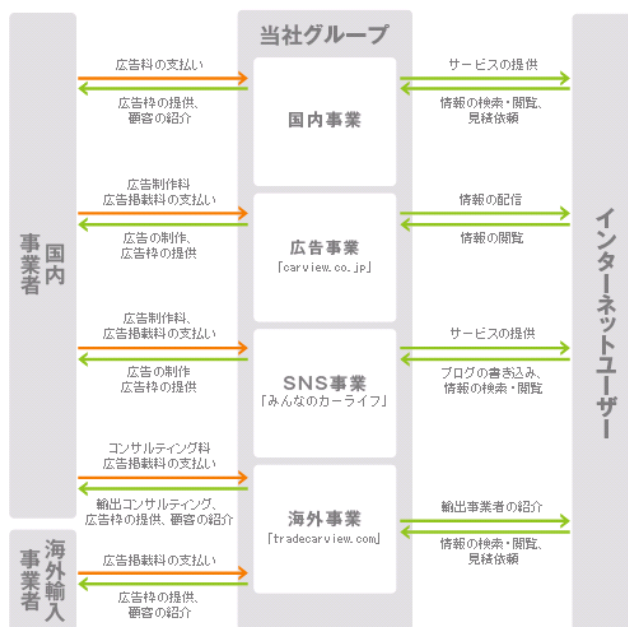
広告事業は、「カービュー」を広告媒体として提供するサービスで、バナーやテキスト広告のほか企画型広告も行う。主な顧客は自動車メーカー、ディーラー、輸入車代理店、自動車用品メーカーなどで、売上は景気動向や顧客都合に左右される。

◆ SNS 事業は「みんなのカーライフ」が主体で新分野も視野に
 SNS 事業は「みんなのカーライフ (みんなのカーライフ)」を媒体とした広告提供のほか、アフターパーツショップやドレスアップショップ事業者に広告宣伝用ブログページを提供する「みんなのカーライフ+」を運営している。主な収入は、広告料やブログページ契約料などで、SNS 事業の成長のためには契約事業者数の拡大が必要になる。なお、中期的にはユーザー会員向け課金ビジネスや、アフター・ドレスアップパーツの販売などによる手数料収入ビジネスも視野に入れている模様。

(事業系統図)



当社の事業スキーム
 (会社公表資料より)



> 経営陣

経営陣はソフトバンクグループ出身者が過半数を占める

当社はソフトバンク連結子会社のため、取締役5名のうち3名がソフトバンクグループ出身者（うち1名は非常勤取締役でソフトバンク副社長）。監査役も3名全員（うち社外監査役2名）がソフトバンクグループ出身者で占められる。そのため、経営の意思決定には親会社であるソフトバンクのグループの方針が反映されると推察される。

なお、取締役の菊池氏は、元当社代表取締役で現在はベンチャー企業2社の代表取締役を兼務している。

> 株主構成

<大株主上位>

ソフトバンク	52.2%
ノーザントラストカンパニー	21.5%
日本マスタートラスト信託	5.2%
菊池三郎	2.6%
野村信託	2.2%

2011年3月末

<所有者別株式分布>

法人	52.7%
外国人	23.6%
個人その他	14.1%
金融機関	9.6%

2011年3月末

2011年3月期末の大株主状況は、親会社のソフトバンクが52.2%の支配株主で、ノーザントラストカンパニー（実質的には米マイクロソフト社）が21.5%、日本マスタートラスト信託銀行5.2%、取締役の菊池氏2.6%など。所有者別では金融機関9.6%、法人52.7%、外国人23.6%、個人その他14.1%となっている。また、金融機関に分類される保有の中には、投資信託7.7%が含まれている。

株主数は上場した2008年3月期末の1,957人から、2011年3月期末には1,238人に減少している。その間、2010年4月に1対2の株式分割が実施されたが、株主数の増加には大きな効果はなかったようだ。

株式の流動性改善のためには、将来的に、マイクロソフトの保有分が流動化されるかが注目される。また、個人株主にとって魅力を高めるには、高いキャッシュポジションを加味した積極的な増配策等が求められよう。

> 沿革・企業理念

◆ ソフトバンクとマイクロソフトの合弁で実質的なスタート

当社は1996年に放送事業を目的にソフトバンクの100%子会社として設立された。その後、1999年の商号変更（スカイスポーツ企画→カーポイント）とともに、定款を「インターネットを使った情報仲介・広告掲載等の事業」に変更。米マイクロソフト社の出資を受けて、自動車総合サイト「カーポイント（現カービュー）」の運営を開始。2000年に「中古車査定仲介サービス」を立ち上げて現在の事業基盤を構築し、2003年には商号を現在の「カービュー」に変更した。

2004年に海外の中古車輸入業者向けに国内中古車情報を発信する「トレード・カービュー」や、SNS「みんなのカーライフ（みんなカラ）」を立ち上げ、事業分野を拡大し、2007年6月に東証マザーズに上場。

2011年からは自動車アフターパーツ購買の「みんなカラショッピング」を立ち上げている。

◆ 当社の経営理念は「夢のあるカーライフ提案」

当社の経営理念は「テクノロジーを活用して、企業や消費者とクルマに関する様々な情報を共有し、夢のあるカーライフを提案する」ことを掲げている。また「クルマにフォーカスした世界一のインターネット・カンパニー」を目指す方針である。

そのための施策として、今後も成長が見込まれるインターネット媒体としての自動車総合サイト「カービュー」のメディア価値を高めるとともに、「みんなカラ」のソーシャル・メディアとしての発展可能性を追求する。また、現在の「トレード・カービュー」を育成させ、成長が見込まれる新興国へ良質な中古車やパーツの輸出を促進する計画であり、国内の成長分野でのシェア獲得と海外（特に新興市場）での事業拡大による持続的な成長を目指している。

事業環境

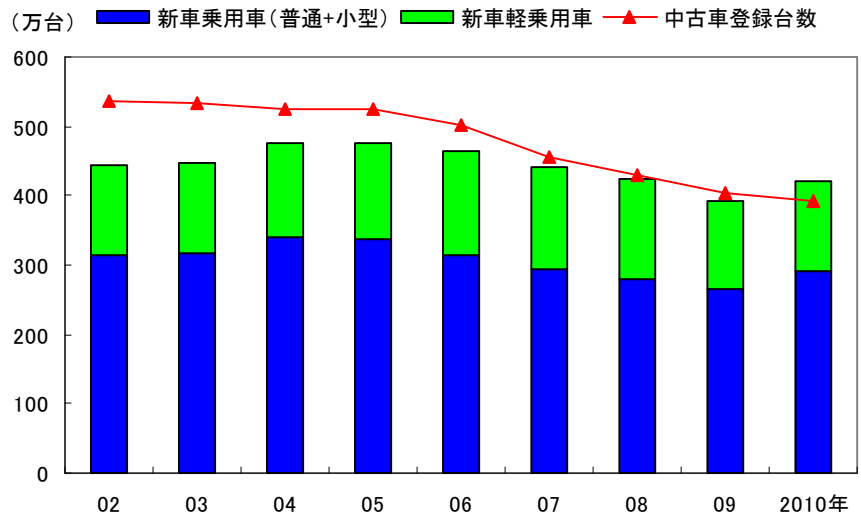
> 業界環境・競合他社

国内の事業環境は、新車販売不振等から厳しい状況

◆国内事業の環境は厳しいが、競争にはビジネスチャンスも
 当社の国内事業は中古車流通市場に関連しているため、国内の自動車市場の動向に強い影響を受ける。国内の新車販売（普通乗用車+小型乗用車+軽乗用車）は、2004年の477万台から2010年には421万台に減少。新車販売の低迷に伴い高年式中古車のタマ不足により、中古車販売も525万台から393万台に減少するなど、当社を取り巻く自動車業界の事業環境は厳しい。

こうした状況の下、中古車買取業者にとっては優良中古車の確保が死活問題となっている。そのため、ネットを通じた中古車査定仲介サービスを活用して見込み客を獲得し、優良中古車の仕入れにつなげようとするニーズは高いものと考えられる。

<国内新車・中古車市場の推移>

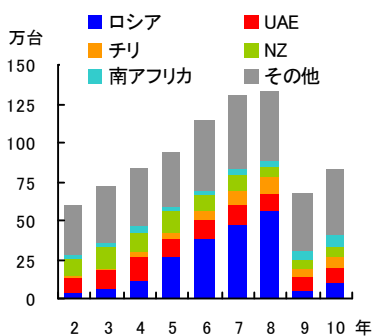


(出所)日本自動車販売協会連合会 HP より作成

南アフリカやケニアなどの新興国で日本製中古車需要が拡大

◆ 海外事業は脱ロシアでの成長が鍵になる
 一方、中古車の輸出市場は、2008年までは新興国を中心に毎年大幅な伸びをみせていた。しかし、2009年にロシアで、①関税率の引き上げ、②排気量に対する関税額の大幅な増額、③年式規制の強化（7年→5年へ）などの輸入規制が実施され、加えてリーマンショックによる景気後退の追い打ちもあり、中古車輸出は2008年の134.7万台から2009年には67.5万台と半減した。

<国別中古車輸出台数推移>



(出所)国際自動車流通協議会 HP より作成

◆ 国内事業の競合は多数、海外事業の競合は少ない

国内事業の中古車査定仲介サービスの競合としては、「価格.com」を運営するカカコム(東証 2371)、「ズバット車買取比較」を運営するウェブクルー(マザーズ 8767)、リクルートが運営する「カーセンサー」のほか楽天(JQS4755)などが挙げられる。当社は中古車査定仲介サービスに特化しているが、他社はサイト事業の一部であり、専門性の高さの点では当社が一步リードしていると考えられる。

中古車輸出に関連する海外事業では、中古車輸出を手掛けるトラスト(マザーズ 3347)が挙げられるが、当社は海外向けサイト「トレード・カービュー」に中古車情報を掲載するだけで在庫を抱えないのに対し、トラストは自ら海外ユーザーに中古車輸出を行っている。したがって、海外事業における直接の競合は、少ないと考えられる。

> ビジネスサイクル

国内事業は競争が厳しく、サイクルは1~3年程度、海外事業はやや長期と想定

主力事業である中古車査定仲介サービスのビジネスサイクルは、利用者サイドからみれば、短期一発勝負といえるが、事業者サイドからみると比較的中期に及ぶものと考えられる。通常、自動車買取事業者との契約は1年契約の自動更新と推察されるが、買取事業者は、見込み客の獲得と優良中古車の仕入れのため、ネット上の中古車査定仲介サービスを継続的に利用しているようだ。

もともと、競合は厳しく、買取事業者は効果的なサービスを提供するサイトとの契約を優先することになる。そのため、契約期間の多くは1~3年程度と想定される。中古車査定仲介サービスの競争力を高く維持することが、ビジネスサイクルを長期化することにもつながる。

海外事業の「トレード・カービュー」掲載事業者との契約も、中古車査定仲介サービスと同様に1年契約の自動更新となっている模様。中古車業界は国内市場がダウントレンドとなっていることから、海外市場に活路を見出そうとする業者が増加していると考えられる。また当社の競合先も国内の査定サービスに比べれば限定的であることから、海外事業のビジネスサイクルの方が長いものと予想される。

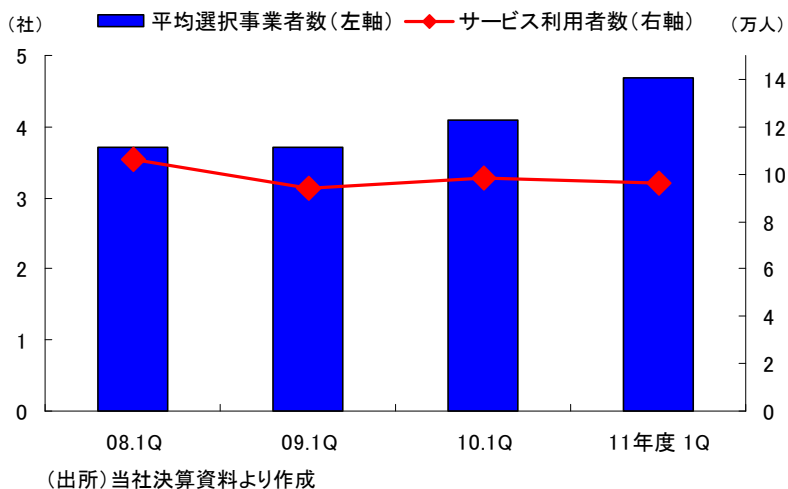
> KPI(業績指標)

国内事業はサービス利用者数。海外事業とSNS事業は契約事業者数

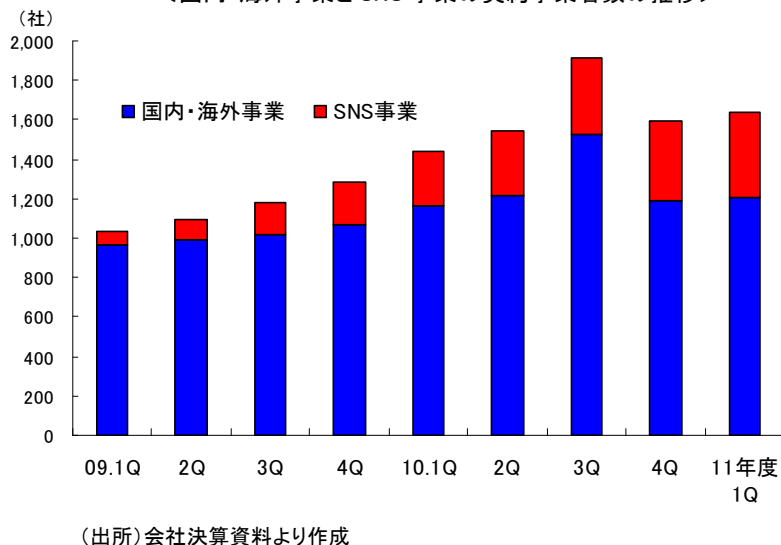
中古車査定仲介サービスの売上高は、「査定サービス利用者数(ユーザー数) × 選択査定事業者数 × ユーザー一人当たり情報料 = 査定仲介サービス売上高」と表せる。このうちユーザーの選択事業者数は4社程度で安定していると思われるため、国内事業のKPIとしては、利用者数(ユーザー数)が適当である。(このKPIは一致指数としての特性を持つが、「利用者の増加 = サイトの競争力向上」と考えれば、予想KPIとしても有効と思われる)

一方、国内・海外事業とSNS事業については、契約事業者数の開示があり、これらの契約者からは継続的に収入が得られることから、もう一つのKPIとしては、契約事業者数の推移が有効と考えられる。

＜中古車査定サービスにおける選択事業者数と利用者数の推移＞



＜国内・海外事業と SNS 事業の契約事業者数の推移＞



経営戦略

> 現状の課題と戦略

短期的には、国内事業の回復・安定と海外事業の拡大が鍵

◆基本戦略は、PVの増大と新規事業者の獲得

当社が考える当面の課題は、①ウェブサイトのコンテンツやサービスの品質向上によるページビュー(PV)の増大、②国内外の利用事業者とのネットワークの強化、以上2点である。

国内事業は過去3年間やや停滞気味であるが、新規事業者の獲得と既存事業者の継続により、安定した事業基盤を維持していく方針。施策としては、積極的な広告活動や当社運営サイトの魅力を高めることで、相乗効果を狙っていく。

業績向上のための課題としては、海外事業の拡大が挙げられる。中古車査定仲介サービスを核とした国内事業は安定した収益を確保しているものの、業界環境・競争状況からみて成長力は乏しい。そこで、当社中古車輸入業者はもとより、中古車販売事業者や企業家等を対象に研修を始めとしたコンサルティングによって、“tradecarview.com”の顧客となる新規事業者を開拓する計画である。

また、SNS事業は、「みんなカラ」におけるコンテンツの開発や改良を継続的に行い、広告媒体としてのPVを増大させ、新規事業者の獲得を目指す。また「みんなカラ+」等における広告サービスの継続的な改良と営業体制の整備により、パーツ等の自動車用品事業者の新規顧客獲得を目指す。

> 中長期の課題と戦略

中長期的には海外での展開とSNS事業の課金サービスが当社の成長性には重要

◆海外事業の更なる拡大とSNS事業の課金化を目指す

会社は、中長期的な戦略を具体的には掲げていないが、今後2～3年で考えた場合、まず海外事業がどの程度まで拡大するかが注目される。現在は国内中古車(右ハンドル)の輸出サポートが主たる事業であるが、今後は自社サイト“tradecarview.com”の世界的な集客力の向上により、中古車の売り手が多いドバイ等中東地域から他の新興国・途上国を仕向け地とした三国間貿易仲介によって、左ハンドル市場への進出も視野に入れている。

海外事業の拡大に加えて、SNS事業における課金サービスが収益に寄与する可能性が考えられる。「みんなカラ」登録ユーザー数は2009年6月末の18万人から2011年6月末には39万人に達し、これに伴い広告宣伝用ブログページを有料で利用する契約事業者数も、同期間に63社から429社に増加している。SNS事業における現状の主な収入源はブログページの利用料にとどまるが、今後はアフターパーツなどの販売に係る手数料収入などを拡充させ、eコマースサイトとしての位置付けを高めたいと考えている。

> アナリストの戦略評価

SNS 事業の課金サービスは
まだスタート段階。海外事業
は契約事業者数の伸びに注
目したい

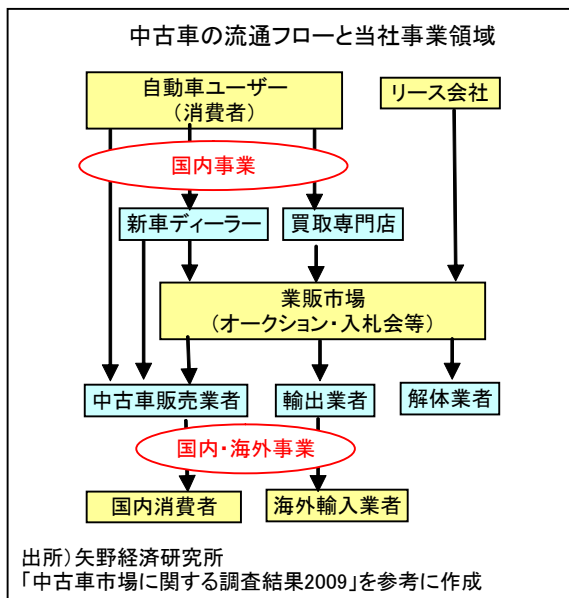
◆海外事業での成長可能性が特に注目される

当社の強みは、自社運営サイト合計で月間 5.4 億 PV (2011 年 6 月単月) に達する集客力の高さと考えられる。これをバックボーンに国内の中古車査定仲介サービスや、海外向け中古車掲載サービスで契約事業者数を積み上げ、さらに中古車事業者のみならずアフターパーツ事業者等にまで顧客層の裾野を広げることを目指している。

国内事業における今後の注目点は SNS 事業の課金サービスの収益寄与と SNS 事業と国内事業の融合と考えられる。しかし、これらの取り組みはまだスタート段階であり、その成否は契約事業者数の推移などを注視しながら、業績へのインパクトを確認する必要がある。

一方、海外ユーザーや輸入業者向け中古車情報や代金出納代行サービスを行う海外事業においては、「トレード・カービュー」掲載の契約事業者が 2008 年 6 月末の 969 社から 2010 年 12 月末には 1,257 社まで増加している。その後、東日本大震災の影響で 2011 年 3 月末には 1,190 社まで減少したが、6 月末には 1,205 社と回復傾向が伺える。

国内市場低迷から海外輸出に活路を見出そうとする中古販売業者にとって、当社のサービスは海外ユーザーや輸入業者とのコンタクトが容易になり、輸出ノウハウに乏しい新規参入業者にとっては魅力的である。当面は車両を掲載する契約事業者数の推移に注目したい。



会社の分析・評価

> 基礎的分析

強みは月間 5.4 億 PV に及ぶ集客力。海外市場(新興国)におけるビジネス機会も興味を持てる

◆ SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・月間 5.4 億 PV (2011 年 6 月単月の「カービュー」「みんなカラ」「トレード・カービュー」合計) に及ぶ集客力 ・9.6 万人 (2012 年 3 月期 1Q) の中古車査定仲介サービス利用者数
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・参入障壁が低く新規参入が容易なビジネスモデル
ビジネス機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・新興国での日本製中古車需要の高まり ・スマートフォン普及による SNS 市場の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・自動車業界を取り巻く景気変動リスク ・中古車輸入国における輸入規制の強化

> Porter's 5Forces

◆ 業界内競争

自動車関連サイトを運営する事業者は国内外に多数存在する。そのため業界内での競争は厳しい。当社は自動車関連総合サイトとして中古車査定仲介サービスから自動車保険見積りサービス、またアフターパーツなどの掲載、さらに SNS などのコミュニティなどの運営を通じて、高い集客力を維持している。したがって、競争他社に対する一定の優位性を確保しているものと考えられる。

◆ 新規参入の脅威

当社の主力事業はサイト運営であり、製造業のように多額の投資資金を必要としないため、新規参入のリスクが大きいビジネスモデルと考えられる。しかしながら、競争が多い中で新たな参入者にとっては、初期の広告宣伝費などのコストが必要となるため、総合ポータルサイト等集客力のあるサイト以外は、参入メリットは少ないと考えられる。当社はすでに大きな集客力を誇っているため、先行者としてのアドバンテージは有していると考えられる。

◆ 代替品・代替サービスの脅威

テレビ等のマスメディアに代わり、インターネット広告業界は今後も成長が見込まれる有望市場と予想される。そのため、現状では代替リスクは小さいと考えられる。しかしながら、インターネットに代わる技術が開発された場合、またインターネット技術の進化等によって現在のポータルサイトから別のネットメディアに消費者の関心がシフトした場合には、代替リスクが顕在化するため、新たなメディアへの対応が必要となる。

◆ 買い手の競争力

2011年6月末の契約事業者数は1,634社(国内・海外事業1,205社、SNS事業429社)にのぼる。当社の中古車査定仲介サービスや中古車掲載サービスの単価は、契約事業者の収益状況や競合状況等に左右される。事業環境が厳しく、多数のサイト運営者間の競争が厳しい中では、事業者サイドからの単価引き下げ要求はリスクとなる。しかし、当社が運営するサイトの集客力を考慮すると、買い手からの価格低下圧力は限定的と思われる。

◆ 供給者の価格支配力

当社にとって商材の供給者はネット上のユーザーであり、そのユーザー獲得コストは、サイトの品質向上コストと広告宣伝費である(実際に当社の売上原価の大部分は広告媒体費が占めている)。PV増強など集客力を高めるためには、広告宣伝費の投下が欠かせないため、ネット広告コストの値上げなどは当社の収益性を損なうリスクは否定できない。

> ESG活動・分析

◆ 環境対応 (Environment)

当社はインターネットによる自動車関連情報の発信を主な事業としているため、製造業と違い環境に対する関心は小さく、経営者は特段環境に配慮した経営方針等は公表していない。しかし、ネット事業自体は、雑誌等の紙媒体に比べると環境対応の点では優れていると考えられる。

◆ 社会的責任 (Society)

当社は社会的責任についても特に言及していない。コーポレートガバナンスに関しては、上場企業として反社会的勢力排除に向けた基本方針等を表明している。また、東日本大震災ではSNSなどを通じて義援金を募り、当社義援金と合わせて2,400万円超を日本赤十字社に寄付するなど、被災地支援を行っている。

◆ 企業統治 (Governance)

当社は、上場企業の子会社であるが、自ら上場企業として少数株主に対して十分な配慮が必要になる。株主への情報開示については、四半期ごとに機関投資家・アナリスト向けの説明会を開催し、また個人投資家向け説明会も開催する等、IRについては積極的に実施している。

しかしながら、取締役5名のうち3名、監査役3名全員が親会社のソフトバンクグループ出身者であることから、ソフトバンクグループ経営方針との利益相反が生じた場合に、適正な意思決定が可能なのか、疑問も生じる。独立社外取締役の選任や監査役の独立性をより強化する経営体制の整備が望まれる。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

第1四半期の業績は健闘したものの、通期業績は、震災の影響等を考慮して、会社計画に対しては保守的な水準を見込む

◆第1四半期は震災の影響はあったが、海外事業が伸びる
2012年3月期連結の会社計画は、売上が54.0億円(前期比+10.2%)、営業利益は7.0億円(同+7.4%)、当期純利益は3.5億円(同+33.1%)を見込んでいる。売上面では海外事業の車両掲載事業者数や、SNS事業の契約事業者数の拡大を予想。利益面では事業強化に伴う人件費増等を売上増と人件費以外のコスト削減で吸収する計画である。なお、当期純利益の伸び率は、前期計上した特別損失(2.5億円)の影響がなくなることが寄与している。

2012年3月期連結第1四半期決算では、売上が前年同期比4.5%増の12.3億円、営業利益は同5.4%増の1.6億円となったが、純利益は特別損失0.3億円の計上で同33.6%減の0.7億円であった。通期計画に対する進捗率では売上高と営業利益が23%、当期純利益は21%となる。

第1四半期の売上は、SNS事業の伸び悩みと広告事業で震災の影響による減収が想定外となったものの、国内事業は中古車査定仲介サービスにおいて利用ユーザー数は若干減少したが、選択事業者数が増えたことでほぼ横ばいとなった。海外事業は契約事業者数とペイ・トレードの拡大が寄与して+34.1%と伸長した。利益面では事業拡大による人件費やシステム費増を広告費の絞り込みや、売上増加で補い増益を確保している。

第1四半期の状況から、担当アナリストは2012年3月期業績を当社計画に比べて保守的に予想している。主な要因として、①震災影響で広告事業の落ち込みが大きいこと、②国内・海外事業やSNS事業の契約事業者数が想定を下回っていること、などによる。この結果、2012年3月期の業績予想は、売上が前期比6.1%増の52.0億円、営業利益は同1.2%増の6.6億円、当期純利益は同29.8%増の3.4億円を見込む。

> 来期以降の業績

来期以降は、海外事業とSNS事業が成長を牽引すると予想

2013年3月期以降は、海外事業とSNS事業が注目される。国内事業と広告事業は震災の影響が薄れるため、一定の増収が見込まれるものの、当社の成長を牽引するには力不足と考えられる。

担当アナリストは今後3年間の中期的な売上の成長性について、海外事業では10%超、SNS事業については7%超の成長を見込んでいる。これに伴い、営業利益も増益トレンドを維持することが可能と考えており、2015年3月期の売上は63億円、経常利益は9.7億円を予想する。

なお、SNS事業の課金サービスについては、その具体的な方策が当社から説明されていないことから、上記業績予想に含めていない。

<事業セグメント別の業績推移>

単位:百万円	2009.3	10.3	11.3	12.3(予想)	13.3(予想)	14.3(予想)	15.3(予想)
売上高合計	4,520	4,471	4,901	5,200	5,550	5,950	6,300
国内事業	3,493	3,121	2,933	3,000	3,100	3,200	3,300
海外事業	549	577	1,067	1,400	1,600	1,850	2,050
広告事業	375	367	337	250	250	250	250
SNS事業	102	405	563	550	600	650	700
営業利益	250	617	652	660	750	890	960
国内事業	558	501	584	600	620	640	660
海外事業	213	220	496	600	700	810	910
広告事業	217	302	38	-10	10	20	20
SNS事業	-360	-40	-53	10	20	20	20
消去	-378	-364	-412	-540	-600	-600	-650

(出所)会社決算資料より作成

(注1)2011年3月期より、事業区分の変更によってセグメント利益の中で広告事業の営業利益が大きく減少している

(注2)予想は担当アナリストの予想

投資判断

> 上場来パフォーマンス

当社は2007年6月、公募価格1,100,000円(分割調整後550,000円)に対し初値1,160,000円(同580,000円)で上場した。その後、最高値は1,260,000円(同630,000円)を付けたが、高すぎた成長期待の反動や2009年3月期の営業減益もあり、2009年5月には上場来安値72,000円(同36,000円)まで下落。2010年3月期からは業績回復に伴い100,000円から200,000円のボックス相場を形成しており、直近では100,000円から120,000円のレンジにある。

上場来パフォーマンスは株価下落が響き、年率-32.8%と厳しい実績となっている。

> 株主還元

良好な財務内容から増配の可能性を予想

当社は株主還元を重要な政策課題と認識しており、2010年3月期から内部留保の充実を図りながら配当を実施すると公表している。しかし、2011年3月期の株主資本比率が84%、現預金48.4億円に達していることを考慮すると、大きなM&A等投資案件がない限り、増配の可能性が高いと考えられる。担当アナリストは、直近の配当性向25%以上を前提に2013年3月期からの増配を予想している。なお、自社株買は市場流動性が低いこともあり、まだ行っていない。

> 今後の株価見通し

2012年3月期第1四半期連結が前年同期比で増収営業増益だったにもかかわらず、株価はほとんど反応していない。これは、過去に期初の業績予想が度々修正されたことが、投資家からの信頼を損ねているとも考えられる。しかし今後、四半期決算などで成長ドライバーである海外事業とSNS事業の拡大が確認されれば、市場には好感される可能性もある。

> 株価バリュエーション比較

理論株価は、107,100～140,000円。現在の株価は、フェアバリュエーションの下限か

株価バリュエーション比較として、上場企業の中で中古車査定仲介サービスを行っている2つの企業を選択したが、事業全体の類似性は少なく、予想PERの差異も大きいため、単純には比較しにくい。

小型成長株であることを考慮して適正PERを13～17倍と想定した場合、2015年3月期の予想EPS8,239.3円をベースにすると、理論株価は107,100～140,000円となる。したがって、現在の株価はフェアバリュエーションの下限と考えられる。

	カービュー	カカコム	ウェブクルー
株価(円)	97,500	3,215	535
予想PER(倍)	18.1	33.3	11.3
実績PBR(倍)	1.2	13.2	1.6
配当利回り(%)	1.5	0.0	2.8
時価総額(百万円)	6,153	186,534	9,285

カービューとウェブクルーの予想PERはアナリスト予想値を基に算定
 カカコムの予想PERは会社計画を基に算定
 カカコムとウェブクルーは株式分割考慮後
 株価は9/30基準

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT分析やM. Porterの競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社アクセルが企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのばらつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、インテリジェンシャル・キャピタル・インターナショナルの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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、最新のものとは異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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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ため、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