

カービュー (2155 東証マザーズ)

発行日: 2012/7/12
 調査日: 2012/5/29
 調査方法: 企業訪問

集客力に長けた自動車関連サイト運営で送客手数料と広告収入が収入源

> 要旨

◆ ソフトバンクの子会社で自動車関連 3 サイトを運営

- ・ソフトバンクの子会社で、自社運営の自動車関連 3 サイトを集客ツールに、送客手数料や広告収入が主な収入源。
- ・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、国内事業を収益基盤に海外事業と SNS 事業が成長ドライバーを担う。

◆ 12 年 3 月期は原価率悪化で営業減益の着地

- ・2012 年 3 月期は売上高が前期比 13.3%増の 55.5 億円、営業利益は同 9.7%減の 5.8 億円、当期純利益は同 16.1%増の 3.0 億円の着地。会社計画に対しては、売上高こそ計画を上回るも、計画以上に費用が膨らみ営業利益以下は未達に終わった。

> 投資判断

◆ 13 年 3 月期の会社計画は海外事業が牽引する見通し

- ・2013 年 3 月期の会社計画は売上高が前期比 8.0%増の 60.0 億円、営業利益は同 1.9%増の 6.0 億円、当期純利益は同 4.8%増の 3.2 億円を見込む。アフリカ地域向けロジスティックサービス開始などの海外事業が業績を牽引する見通し。

◆ アナリストは国内事業の収益性悪化で利益予想を減額修正

- ・上記会社計画に対し、国内事業の収益性悪化から会社計画の未達を予想する。また、中長期の業績予想に関しては、海外事業の PayTrade 拡大を見込み前回レポートの売上高予想を増額修正するも、国内事業の収益性悪化で利益予想は減額修正した。

◆ 適正株価水準は 70,000 円～95,000 円を想定

- ・過去の株価推移から同社の適正株価バリュエーションを PER11 倍～15 倍と仮定すると、アナリストの 16 年 3 月期予想 EPS6,332.1 円を基にした適正株価水準は中長期的に 70,000 円～95,000 円のレンジが想定される。

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】	2012/7/6
株価(円)	72,400
発行済株式数(株)	63,170
時価総額(百万円)	4,574
上場日	2007/6/12
上場来パフォーマンス	-32.4%

	前期	今期予想
PER(倍)	15.0	15.2
PBR(倍)	0.8	0.8
配当利回り	2.1%	2.1%

	σ	β 値
リスク指標	70.8%	1.2

【主要KPI(業績指標)】

契約事業者数 (社)	国内・海外 事業	みんカラ+
2009/3期末	1,005	39
2010/3期末	1,073	211
2011/3期末	1,190	409
2012/3期末	1,234	421

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-1.6%	-4.2%	-45.7%
対TOPIX	-1.9%	-0.2%	-40.8%

*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20120709

カービュー (2155 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/3期 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社予想	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想	2016/3期 予想
売上高	4,901	5,554	6,000	5,970	6,260	6,580	6,880
前年比	9.6%	13.3%	8.0%	7.5%	4.9%	5.1%	4.6%
営業利益	652	589	600	520	560	630	700
前年比	5.5%	-9.7%	1.9%	-11.7%	7.7%	12.5%	11.1%
経常利益	660	604	620	540	580	650	720
前年比	3.4%	-8.4%	2.5%	-10.6%	7.4%	12.1%	10.8%
当期純利益	262	305	320	300	320	360	400
前年比	-38.5%	16.1%	4.8%	-1.6%	6.7%	12.5%	11.1%
期末株主資本	5,303	5,518	-	5,721	5,946	6,212	6,498
発行済株式数(株)	63,102	63,170	63,170	63,170	63,170	63,170	63,170
EPS(円)	4,167.6	4,835.1	5,065.7	4,749.1	5,065.7	5,698.9	6,332.1
配当(円)	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,800.0	2,000.0
BPS(円)	84,047.0	87,355.9	-	90,569.0	94,134.7	98,333.6	102,865.7
ROE	5.0%	5.6%	-	5.3%	5.5%	5.9%	6.3%
株価(円)	153,700	88,200	72,400	72,400	-	-	-
PER(倍)	36.9	18.2	14.3	15.2	14.3	12.7	11.4
配当利回り	1.0%	1.7%	2.1%	2.1%	2.1%	2.5%	2.8%
PBR(倍)	1.8	1.0	-	0.8	0.8	0.7	0.7

(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



決算サマリー

> 事業内容

運営 3 サイト合計で月間 6.3 億 PV に及ぶ集客力を背景にした広告収入と送客手数料収入が収入源

◆ 集客力に長けた自動車関連 3 サイトを運営

同社はソフトバンクの連結子会社(持分 52.2%)で、自社運営の自動車総合サイト「carview.com」や中古車輸出入支援サイト「tradecarview.com」、SNS(ソーシャル・ネットワーキング・サービス)「みんなのカーライフ」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、中古車輸出代金出納手数料、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、国内事業を収益基盤に海外事業と SNS 事業が成長ドライバーを担う。

運営 3 サイト合計の集客力は月間 6.3 億 PV(2012 年 3 月度)に及び、これを梃に中古車掲載や広告出稿(ブログページ出稿)などの契約事業者を積み上げながら、中古車査定業者への送客手数料と輸出代金出納手数料の拡大を目論む。2012 年 3 期末における国内・海外事業の中古車掲載契約事業者数は前期比 44 社増の 1,234 社、同様に SNS 事業のブログ出稿契約事業者数は同 12 社増の 421 社となっている。

> 決算概要

12 年 3 月期の営業減益は国内事業の収益性悪化が主な要因

◆ 12 年 3 月期は原価悪化で営業減益の着地

2012 年 3 月期は売上高が前期比 13.3%増の 55.5 億円、営業利益は同 9.7%減の 5.8 億円、当期純利益は同 16.1%増の 3.0 億円となった。会社計画(売上高 54.0 億円、営業利益 7.0 億円、当期純利益 3.5 億円)に対しては、売上高こそ計画を上回るも、計画以上に費用が膨らんだことで営業利益以下は未達に終わった。

事業セグメント別に見ると、国内事業は売上高が前期比 18.4%増の 34.7 億円、営業利益は同 3.2%減の 5.6 億円。中古車査定仲介サービスの利用者増で増収となるも、原価に占める広告媒体費の増加が利益を圧迫した。

海外事業は売上高が前期比 12.7%増の 12.0 億円、営業利益は同 8.4%減の 4.5 億円。海外向け中古車掲載料の拡大と輸出代金出納サービス(PayTrade)の利用者増で増収を確保したが、ブランド認知度アップに向けた広告費増で減益。

広告事業は自動車関連ナショナルクライアントの広告出稿減が響き、売上高は前期比 14.9%減の 2.8 億円、営業利益も同 12.3%減の 0.3 億円となった。

SNS 事業は広告出稿の減少をブログページの契約事業者増と経費削減で補い、売上高は前期比 4.6%増の 5.9 億円、営業利益は 0.07 億円の黒字(前期は赤字 0.5 億円)を確保した。

> 業績見通し

アナリストは13年3月期の会社計画未達を予想

◆ 13年3月期の会社計画は海外事業が牽引する見通し

2013年3月期の会社計画は売上高が前期比8.0%増の60.0億円、営業利益は同1.9%増の6.0億円、当期純利益は同4.8%増の3.2億円を見込む。売上面では、アフリカ地域向けロジスティックサービスを開始した海外事業(輸出代金出納サービス)が牽引する見通し。利益面では、媒体費増加による国内事業の収益性悪化を海外事業の収益性向上でオフセットする計画である。

◆ アナリストは国内事業の収益性悪化で利益予想を減額修正

上記会社計画に対し、アナリストは国内事業の収益性悪化から前回レポート(2011年10月発行)の中長期利益予想を減額修正している。2013年3月期予想は売上高55.5億円→59.7億円、営業利益7.5億円→5.2億円。同様に14年3月期は売上高59.5億円→62.6億円、営業利益8.9億円→5.6億円。15年3月期は売上高63.0億円→65.8億円、営業利益9.6億円→6.3億円などと、各売上高は海外事業のPayTrade(輸出代金出納サービス)拡大を見込み増額修正するも、営業利益は国内事業の収益性悪化で減額修正した。

この収益性悪化は、国内事業における原価の大部分を占める広告媒体費(メディア費用)の膨張が主因である。12年3月期の国内事業は18.4%増収だったが、広告媒体費はこれを上回る30.8%増となった。なかでも四半期ベースで見た国内事業の粗利益率は、12年3月期第2四半期まで34%~35%台で推移していたものが、同第3四半期から悪化に転じ、同第4四半期の粗利益率は18.4%にまで低下するなど、期末に向け悪化幅が大きくなっていることから、13年3月期も国内事業の悪化した収益性を引きずる可能性を否定できない。

国内事業の粗利益率悪化が一過性なのか、あるいは構造的に回復不能なのかは、もう少し検証期間を要するものの、アナリストは粗利益率の短期的な回復が困難であろうと予想する。

その根拠として、同社の集客手段はYahoo!やGoogleなどの検索ポータルサイトに頼ることから、広告媒体費の削減は粗利益率改善に寄与するものの、集客力の弱体化を招きかねない。国内事業の大半を占める車査定仲介サービス売上高(送客手数料)は、「サービス利用者数×選択事業者数×単価」で表せるため、サービス利用者を募る広告媒体費の削減には限度がある。

また、12年3月期は中古車査定業者の出稿見合わせで平均選択事業者数が減少したため、サービス利用者1人当たりの広告媒体費増につながったとも考えられるうえ、Yahoo!やGoogleの出稿料値上げも否定できない。

投資判断

> 株主還元

◆ 業績に応じた利益還元を明記

同社は株主還元策を重要な経営課題と認識し、業績に応じた配当を実施する方針である。過去の配当実績は、2010年3月期の初配1,500円(株式分割調整後)を3期連続で据え置き、この間の配当性向は22.0%~36.0%で推移。会社側は13年3月期も1,500円配当を継続する見通しである。

アナリストは中長期業績予想と配当性向30.0%程度を前提に、15年3月期以降の増配が可能と考えている。

> 今後の株価見通し

◆ 短期的には値動きに乏しい展開を予想

株価は直近高値の2011年4月179,000円を付けてから約1年の下落トレンドを継続し、ここ12ヶ月の株価パフォーマンスは-45.7%と冴えない展開が続いている。

13年3月期の会社計画は通期で営業増益を見込むものの、上期は営業減益を計画していることから、短期的には値動きに乏しい展開が予想される。

また、同社は07年6月のマザーズ上場以降、過去5年で4回の減額修正(増額修正は1回)を発表するなど、期初の会社計画に対する投資家の信頼が厚いとは言い難い。

したがって株価の反転には、四半期決算などで国内事業の収益性改善を確認する必要があるだろう。

> 株価バリュエーション

◆ 適正株価水準は70,000円~95,000円を想定

上場企業において、同社との直接的な競合企業が少ないため、類似企業との株価バリュエーション比較は困難と考えられる。現在の株価水準は今期アナリスト予想PERが15.8倍、同PBR0.8倍、同配当利回りは2.0%の水準と、バリュエーション的に割安感を感じられない。

一方、過去の株価推移から同社の適正株価バリュエーションをPER11倍~15倍と仮定すると、アナリストの16年3月期予想EPS6,332.1円を基にした適正株価水準は中長期的に70,000円~95,000円のレンジが想定される。これを基にすると、現在の株価水準はフェアバリュエーションの範囲内に収まっていると考えられる。

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 KPI と知的資本(=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 ICMG 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)

リターンのおぼ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かわかりを示す指標です。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、(株)ICMG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、最新のものではない可能性があります。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。特に記載のない限り、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場合があります。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