

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

フォロー・レポート
2013年5月31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20130528

カービュー (2155 東証マザーズ)

発行日: 2013/5/31

自社運営の自動車情報サイトを集客ツールに広告・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

・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・手数料ビジネスを展開。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。一方、同社の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を迫られ、ヤフーとの業務提携で国内事業の立て直しのほか、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。

◆ 13年3月期決算は大幅な減収減益

・13/3期決算は国内事業の不振で売上が前期比 20.0%減の 44.4 億円、営業利益は同 66.3%減の 1.9 億円となった。

> 投資判断

◆ 14年3月期の会社予想は減収増益の見通し

・14/3期の会社予想は売上が前期比 17.6%減の 36.6 億円、営業利益は同 82.7%増の 3.6 億円を見込む。大ロクライアントの経営戦略変更で減収は避けられないものの、ヤフーとの業務提携で広告事業や SNS 事業における収益源の多様化を進める方針。

◆ 中期的な適正株価水準は 88,500 円～118,000 円を想定

・同社の妥当 PER 水準を 15 倍～20 倍と仮定し、これに当センターの 16/3 期予想 EPS 5,895 円を当てはめると、同社の中期的な適正株価水準は 88,500 円～118,000 円のレンジを想定。

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

【主要指標】

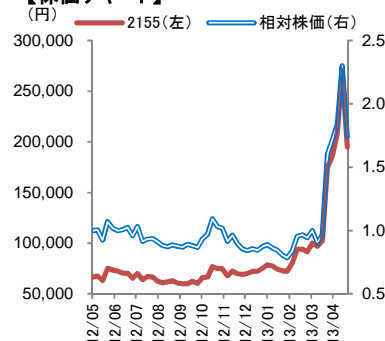
	2013/5/24
株価 (円)	195,000
発行済株式数 (株)	63,170
時価総額 (百万円)	12,318

	前期	今期E	来期E
PER (倍)	124.7	79.4	45.8
PBR (倍)	2.2	2.1	2.0
配当利回り (%)	0.8	0.8	0.8

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	21.9	167.9	189.7
対TOPIX (%)	18.9	118.9	74.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/5/28

【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)
2012/3	5,554	13.3	589	-9.7	604	-8.4	305	16.1	4,835	87,356	1,500
2013/3	4,444	-20.0	198	-66.3	216	-64.2	98	-67.6	1,564	87,449	1,500
2014/3 CE	3,660	-17.6	360	81.8	375	73.6	142	44.9	2,248	-	1,500
2014/3 旧E	6,260	40.9	560	182.8	580	168.5	320	226.5	5,066	94,135	1,500
2014/3 新E	3,930	-11.6	360	81.8	380	75.9	150	53.1	2,456	91,340	1,500
2015/3 旧E	6,580	5.1	630	12.5	650	12.1	360	12.5	5,699	98,334	1,800
2015/3 新E	4,390	11.7	440	22.2	460	21.1	260	73.3	4,257	94,097	1,500
2016/3 旧E	6,880	4.6	700	11.1	720	10.8	400	11.1	6,332	102,866	2,000
2016/3 新E	5,050	15.0	600	36.4	620	34.8	360	38.5	5,895	98,492	2,000

(注1) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。

(注2) 会社側は13年10月予定の株式分割1株→200株を考慮し、14/3期予想EPS11.2円、配当金7.5円を公表したが、証券リサーチセンターでは現時点でのバリュエーション評価の観点から株式分割調整を行わずに1株指標を表記。

フォロー・レポート

2/8

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

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 52.2%)で、自社運営の自動車情報サイトを集客ツールに広告・手数料ビジネスを展開している。運営サイトは自動車総合サイト「carview.co.jp」、中古車輸出入支援サイト「tradecarview.com」、SNS「みんなのカーライフ」の3サイト。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」の寄与で順調に拡大。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のほか、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。

> 決算概要

◆ 13年3月期決算は大幅な減収減益

13/3 期決算は売上高が前期比 20.0%減の 44.4 億円、営業利益は同 66.3%減の 1.9 億円、当期純利益は同 67.6%減の 0.9 億円となった。これは期初会社予想(売上高 60.0 億円、営業利益 6.0 億円)を大きく下回るもので、主な要因は国内事業の不振によるもの。

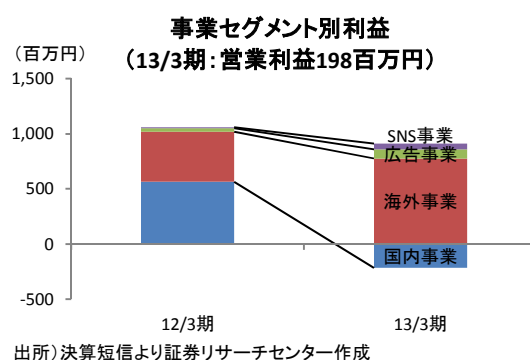
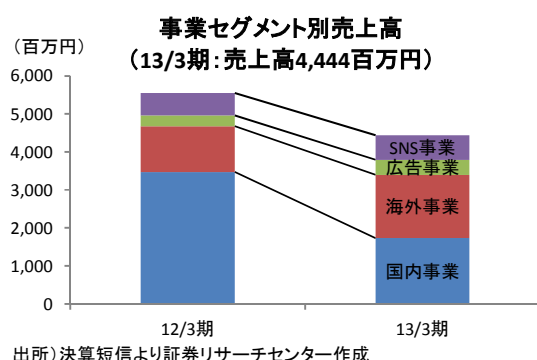
事業セグメント別に見ると、国内事業は売上高が前期比 50.1%減の 17.2 億円、セグメント利益は 2.1 億円の赤字(前期はセグメント利益 5.6 億円)。クライアント(中古車査定業者等)の出稿絞り込みでユーザーの利用件数が減少し、中古車査定仲介サービス紹介件数は前期比 33.7%減の 312 千件に落ち込んだうえ、ユーザーの平均選択事業者数の減少で1件当たりの送客手数料単価も低下。加えて、第4四半期には大口クライアントのカーチス HD(7602:東証二部)が同社の競合先であるウェブクルー(8767:マザーズ)と資本・業務提携を結ぶなど、一部クライアントの経営戦略変更で減収幅が拡大した。

売上高の落ち込みに対応して、集客に要する査定仲介サービスの広告媒体費を削減するも、減収による負の影響を補いきれずセグメント利益は赤字に転落した。

海外事業は売上高が前期比 35.4%増の 17.1 億円、セグメント利益は同 70.6%増の 7.7 億円。国内の中古車業者向け車両掲載料収入は伸び悩むものの、初の海外拠点をケニアに設立するなど需要の多いアフリカ地域ユーザーの利便性向上と、エリア拡大で流通台数が増加。これに伴い国内輸出業者向け代金回収代行サービス PayTrade における手数料収入の増加が、セグメント利益を大幅に押し上げた。

広告事業は Web 広告の回復ほか、大型タイアップ広告獲得で売上高が前期比 21.9%増の 4.3 億円、セグメント利益は同 156.7%増の 0.8 億円。

SNS 事業はカー用品・パーツ業者向けブログ枠販売は苦戦するも、ディスプレイ広告が拡大。売上高は前期比 9.5%増の 6.5 億円、セグメント利益は同 582.0%増の 0.5 億円となった。



> 業績見通し

◆ 14年3月期の会社予想は減収増益の見通し

14/3 期の会社予想は売上高が前期比 17.6%減の 36.6 億円、営業利益は同 81.8%増の 3.6 億円を見込む。国内事業における大口クライアントの経営戦略変更で減収は避けられないものの、ヤフーとの業務提携で国内事業の立て直しはもちろんのこと、広告事業や SNS 事業との連携強化で収益源の多様化を進める方針である。

ヤフーとの連携は、1) carview.co.jp と Yahoo!自動車の統合によるメディア力向上、2) Yahoo! JAPAN との営業連携による広告収益アップ、3) Yahoo! JAPAN コマースとの連携による SNS 事業のマネタイズ、3) ヤフーのノウハウ活用による Web 技術力アップ、などが主旨。同社は売上シナジーが具現化しやすい広告分野の協業を先行させ、SNS 事業におけるヤフオク！及び Yahoo!ショッピングへの送客手数料収入など、新たな収益源を確立する構え。

他方、国内事業は大口クライアントの経営戦略変更で中古車査定業者向け送客手数料の落ち込みが避けられず、集客力とブランド力強化策

として carview.co.jp と Yahoo!自動車の統合サイト carview!を 13 年 6 月にリリースする計画。新サイトの立ち上げで、中古車査定仲介サービスに加え、Yahoo!のメディア力を活用して広告媒体としてのプレゼンスを確立する構えである。

◆ 当センターは中期業績予想を減額修正

当センターは国内事業の競合激化と、大口クライアントの経営戦略変更を主因に、前回レポート(12年11月発行)の業績予想を減額修正する。

海外事業は中古車車両掲載料収入のベースとなる契約事業者の積み上げに課題を残すも、アフリカなどで日本製中古車に対する根強い需要で PayTrade の手数料収入拡大が見込まれるうえ、広告強化を軸としたヤフーとの協業で広告事業と SNS 事業は続伸が見込まれよう。なかでもヤフオク!及び Yahoo!ショッピングと連携する SNS 事業は、「みんなのカーライフ」会員向け B to C ビジネスを拡大させる可能性を秘めており、今後の事業展開に注目したい。

国内事業は大口クライアントの経営戦略変更で減収が予想されるものの、Yahoo!自動車との統合で広告収入が見込まれるうえ、Yahoo!コンテンツへの組み込みで媒体費の抑制も期待される。

一方、これまで同社の安定収益を担っていた国内事業の送客手数料収入は、短期的な回復が困難と予想される。従前の業績予想において、送客手数料収入は中古車市場動向との連動を想定していたが、2012年度は中古車登録台数が前年度比 3.2%増(出所:日本自動車販売協会連合会)だったにもかかわらず、国内事業は送客手数料の低迷で前期比 50.1%減収と大幅に落ち込んだ。中古車市場が堅調に推移する中で送客手数料の減少は、競合激化によるクライアントの出稿絞り込みが主因と推察され、送客手数料は単価などの回復が短期的に困難と予想される。

以上を基に当センターは前回レポートの業績予想を、14/3 期売上高 62.6 億円→39.3 億円(前期比 11.6%減)、営業利益 5.6 億円→3.6 億円(同 81.8%増)。15/3 期は売上高 65.8 億円→43.9 億円、営業利益 6.3 億円→4.4 億円。16/3 期は売上高 68.8 億円→50.5 億円、営業利益 7.0 億円→6.0 億円にそれぞれ減額修正する。

投資判断

> 株主還元

◆ 中期的に配当性向 30%程度の配当継続が可能と予想

同社は株主還元策の充実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。13/3 期は最終減益ながら配当を 3 期連続で年 1,500 円配を継続し、14/3 期会社予想は 13 年 10 月の株式分割 1 株→200 株を考慮に入れ年 7.5 円配の見通しだが、実質的には今までの年 1,500 円配を継続する方針である。

また、13 年 5 月に入り発行済株式数の 3.3%に相当する 2,097 株の自己株式取得を実施し、上述したように同年 10 月には株式分割 1 株→200 株を予定している。

当センターでは、同社のキャッシュフローと株主資本の状況から、中期的に配当性向 30%程度の配当が可能と予想する。

> 株価バリュエーション

◆ 短期的な株価バリュエーションは割安感に乏しい水準

国内事業(中古車査定仲介サービス)で競合関係にあるウェブクルーとの株価バリュエーション比較から、同社の株価水準は割安感に乏しいと考えられる。

競合先の今期予想基準 PER10.8 倍及び現時点の新興市場平均(ジャスダック)の同 PER20.6 倍との比較から、国内事業の競争激化で収益力に劣る同社の妥当 PER 水準は 15 倍~20 倍と推察される。

競合とのバリュエーション比較

	カービュー	ウェブクルー
今期予想PER(倍)	79.4	10.8
実績PBR(倍)	2.2	2.7
今期予想配当(円)	1,500	20.0
時価総額(億円)	123	110
予想配当利回り	0.8%	3.7%

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

注)株価は5/24終値

(出所)証券リサーチセンター作成

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な適正株価水準は 88,500 円~118,000 円を想定

前述した妥当 PER 水準に当センターの 16/3 期予想 EPS5,895 円を当てはめると、同社の中期的な適正株価水準は 88,500 円~118,000 円のレンジが想定される。

同社の株価は、前述した自己株式取得公表後の 13 年 4 月後半から急騰を演じ、現在の株価バリュエーションは割安感に乏しいうえ、ボラティリティの高さから短期的な値動きには留意したい。

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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、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

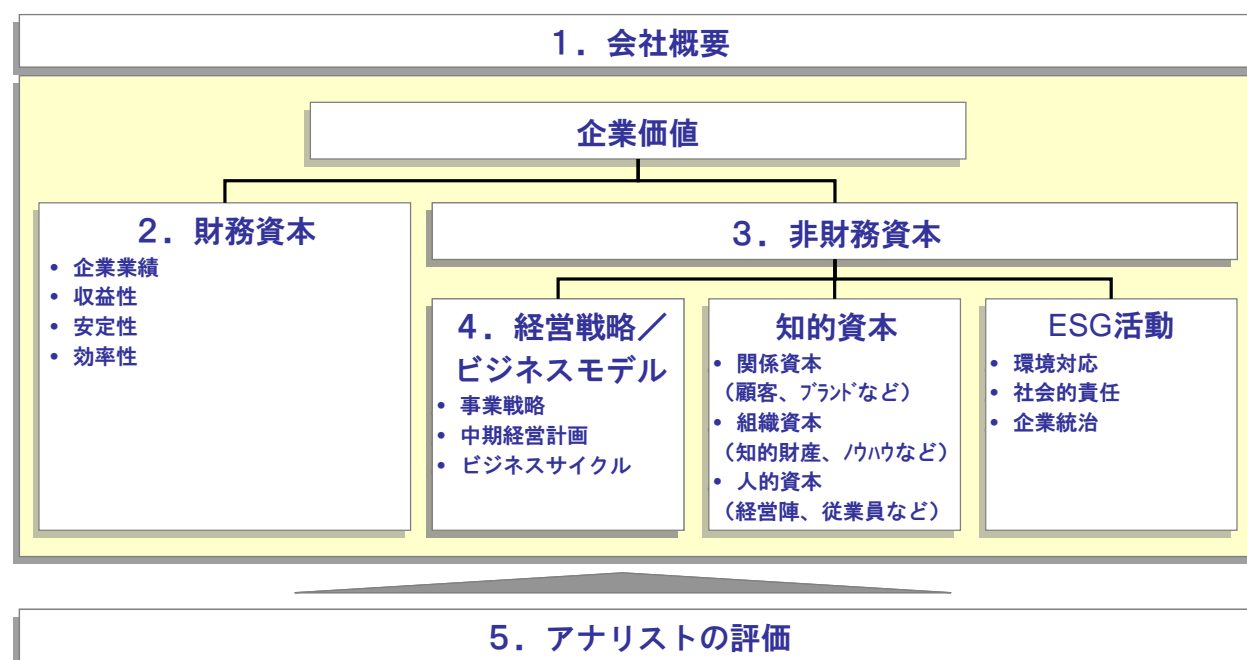
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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、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。