

ウイルプラスホールディングス（東証スタンダード-3538）

～成長戦略の柱とするM&Aを着実に推進～

投資評価

前回 2
2024/3/11

今回 **2+**
Outperform

アナリスト
高田 悟

主要指標	3538
(2024年6月14日現在)	
株価	1,084 円
時価総額	112 億円
予想PER (24/6期)	12.6 倍
予想PER (25/6期)	8.8 倍
実績PBR	1.12 倍
予想配当	43.5 円
予想配当利回り	4.01 %
配当性向	50.6 %
予想ROE	8.91 %
予想DOE	4.51 %
発行済株式数	10,352 千株
売買単位	100 株
(注1) 予想はT.I.W.	
(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向 * ROE)	

要旨・投資のポイント

＜投資評価を「2+」(Outperform)へ引き上げる＞

- TIWでは今般、投資評価を引き上げる。その理由は、①24/6期3Q累計（7-3月）決算での24/6期計画の下方修正はネガティブだが、悪材料は低迷する株価に概ね織り込まれたとTIWではみること、②円安等に伴う輸入車価格の高止まり等により足元の業績は厳しいが、TIWでは24/6期を業績の底とみること、③厳しい事業環境下でのM&A戦略の着実な推進が評価できる[5月に中古車輸出を手掛ける(株)ENGを子会社化、7月にはStellantisジャパン販売(株)の100%子会社化を予定]、④同社の過去のM&Aは確り収益貢献が図れており、今般のM&Aによる事業領域や取扱いブランドの拡大が中期的に収益力を高める公算が大きいとTIWではみることなどに加え、⑤25/6期TIW予想PER8.8倍などの株価指標面にも割安感があることなどによる。

＜3Q累計は大幅営業減益、通期営業利益計画を下方修正＞

- 3Q累計は前年同比12.1%増収、同34.9%営業減益。前期のM&Aの寄与、新車販売価格の上昇、ストック型ビジネスの堅調推移等により大幅増収。営業利益は販売奨励金低下、車輛整備での労務費増加、業容拡大に向けた成長費用の増加、減価償却費の増加などから大幅減益となった。
- 営業利益計画を1,027百万円下方修正。想定より新車販売価格上昇に伴い新車販売台数が未達となり販売奨励金が低下したことや社有車減価償却費が増加したことなどによる。

＜25/6期はM&Aの影響除きでTIWは増収増益を予想＞

- 25/6期は直近のM&Aの影響除きで新車販売拡大やストック型ビジネス堅調による増収増益をTIWは予想。

業績推移	3538		単位: 百万円、円、%							
連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2022/6	39,696	na	2,366	3	2,377	3	1,550	1	162.8	34.9
2023/6	44,115	11	1,867	-21	1,943	-18	1,302	-16	135.5	41.2
2024/6 会社予	47,712	8	1,285	-31	1,352	-30	890	-32	91.3	43.5
TIW予	47,712	8	1,285	-31	1,352	-30	890	-32	86.0	43.5
2025/6 TIW予	52,500	10	1,950	52	1,940	43	1,280	44	123.7	46.0
2026/6 TIW予	58,850	12	2,650	36	2,640	36	1,740	36	168.1	50.0
2024/6 コンセンサス予想	48,450	10	2,025	8	2,085	7	1,530	18	148.1	43.5
2025/6 コンセンサス予想	54,500	12	2,530	25	2,520	21	1,720	12	166.5	50.0
2026/6 コンセンサス予想	58,850	8	2,950	17	2,940	17	2,000	16	193.7	58.0

出所: 会社データ、T.I.W.、アイフィスジャパン 注: T.I.W.の予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算
注: 22/6期より「収益認識に関する会計基準」を適用、売上高に関しては22/6期と21/6期の比較は不可

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

24/6期3Q累計はM&Aの寄与、新車販売価格上昇、ストック型ビジネスの堅調推移等により大幅増収

営業利益は販売奨励金減少、車輛整備での労務費等の増加、業容拡大に向けた先行費用の増加や原価償却費の増加等により大幅減益

全ての商品品目で販売は増加

通期営業利益計画を下方修正

5月13日付で中古車輸出事業を手掛ける(株)ENGの株式の51%を取得し当社を子会社化

ただし、現在の価格が浸透し1月より新車販売に改善の兆しがみられると社はしている

7月1日を予定日としてのStellantisジャパン販売(株)の100%子会社化を発表

取扱いブランドは11→14に拡大、東京エリアでの販売基盤を強化

アナリスト見解

- 24/6期3Q累計は売上高が34,992百万円（前年同期比12.1%増）、営業利益が955万円（同34.9%減）となった。前期に事業譲受により同社グループとなった「MINI久留米」の寄与や、新車商品供給が総じて安定的に推移したこと、新車販売価格の上昇、中古車及び車輛整備売上高や保険料収入の増加等により大幅増収。営業利益は新車販売台数伸び悩みによる販売奨励金の減少や販売価格上昇に伴う原価率の上昇、自動車整備における労務費等の製造原価の増加により粗利益率が低下も、増収により売上総利益は増加したが、業容拡大に向けた先行投資に伴う費用増、事業譲受による固定資産取得や新車供給正常化に伴う各車種のデモカー投入などによる減価償却費増加などによる販管費の増加により大幅減益となった。
- 因みに3Q累計の商品品目別の販売実績（売上高）は新車が17,130百万円（前年同期比111.7%）、中古車が9,867百万円（同108.9%）、業販が2,910百万円（同120.4%）、車輛整備が4,651百万円（同115.6%）、その他が432百万円（同118.1%）となった。
- 3Q累計決算公表時点で24/6期通期営業利益計画を1,027百万円下方修正。円安等による輸入車新車価格高止まりに伴う顧客の様子見姿勢継続により新車販売台数の計画未達から販売奨励金低下やたことや車輛整備での労務費の増加により売上総利益が期初予想を下回る見通しとなったことや、車輛単価上昇による社有車（主にデモカー）の減価償却費の増加が販管費増加をもたらしたことなどによる。
- 同社は5月13日を企業結合日として、取得の対価は約12億円で、日本の中古車の輸出事業及び日本国内での中古車買取・卸売業を事業内容とする(株)ENGの株式の51%を取得する。子会社化する当社はマレーシア・その他国々への中古車輸出業者の先駆的存在としての実績を基に、安定した商流と市場シェアを維持しているとのことだ。同社は輸入車ディーラーとして、当社を介して下取車を海外向けに販売するルートを持つことで下取価格の競争力を高めることや、中古車輸出事業が事業ポートフォリオの一つに加わることで企業全体での為替リスクの平準化が期待できるとしている。
- 5月13日にStellantisジャパン販売(株)株式をStellantisジャパン(株)から取得し100%子会社化することを決定したと発表。企業結合予定日は7月1日で取得対価は6.25億円とした。これにより新たにプジョー、シトロエン、DSブランドが加わり同社取扱ブランドは11から14に拡大し東京エリアでの販売基盤を強化を図る。
- 低い計画進捗等から期初計画下振れを見込んでいたTIWの24/6期業績予想は同社新計画並みに下方修正。25/3期は従来から高値の販売価格浸透による新車販売拡大とストック型ビジネス拡大による増収増益をTIWは予想。なお、直近の決算では(株)ENGは売上高が約289億円、営業利益は約6億円、Stellantisジャパン販売が同56億円、同▲0.61億円の実績だがM&A効果のTIW予想への反映は詳細が判明してからとする。投資評価は「2+」へ引き上げ。24/6期を業績の底とみることやM&A戦略推進が評価できることなどによる。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【会社概要】

輸入車販売事業を行う4社を連結子会社とする持株会社。1997年1月に福岡県北九州市で創業。創業直後に西日本で最初の米クライスラーの正規ディーラーとして新車販売事業を展開。

「JEEP」、「FIAT」、「ABARTH」など合計11ブランドの正規ディーラーを手掛ける。グループ全体で九州、関東エリアを中心に36店舗を展開。商品品目別の売上構成（23/6期）は新車50.9%、中古車28.0%、業販7.6%、車輛整備12.3%、その他（主に自動車保険販売）が1.1%。株式公開は2016年3月の東証JASDAQ（スタンダード）への上場。東証第二部への市場変更を経て2018年2月に東証一部へ指定替え。22年4月より東証プライム市場へ移行。なお、23年10月20日よりスタンダード市場を選択し同市場へ移行している。

【ビジネスモデルの特徴】

正規ディーラーとして新車をインポーター（海外自動車メーカーの日本子会社）から仕入れて販売。ディーラー契約でインポーターがエリアごとに販売権を付与して販売させる中でM&Aを成長戦略の柱の一つにしている。また、複数のブランド（マルチブランド戦略）を取り扱うことで新車投入のタイミングに大きく影響を受けない収益構造の構築を図っている。更には同社ノウハウ注入による被M&A先の収益改善を同社の収益向上に繋げている。

【リスク要因】

国内輸入車市場の縮小、中古車市場の需給悪化、財務悪化によるM&A機会の逸失、事業環境が大きく変化する中での人材採用難や定着率の悪化、景気悪化に伴う個人消費の低迷、など。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位:百万円										
3538										
ウイルプラスホールディ	2023年6月					2024年6月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	9,809	10,852	10,543	12,911	44,115	11,371	11,510	12,111		34,992
前年同期比	2.6%	4.3%	9.4%	27.9%	11.1%	15.9%	6.1%	14.9%		12.1%
営業利益	489	484	495	399	1,867	255	355	345		955
前年同期比	-17.8%	-36.9%	-13.8%	-7.2%	-21.1%	-47.9%	-26.7%	-30.3%		-34.9%
経常利益	490	487	565	401	1,943	306	365	354		1,025
前年同期比	-17.6%	-36.9%	-1.9%	-7.6%	-18.3%	-37.6%	-25.1%	-37.3%		-33.5%
純利益	319	314	370	299	1,302	200	241	228		669
前年同期比	-19.8%	-36.4%	-1.3%	5.7%	-16.0%	-37.3%	-23.2%	-38.4%		-33.3%
売上高営業利益率	5.0%	4.5%	4.7%	3.1%	4.2%	2.2%	3.1%	2.8%		2.7%
自己資本比率	46.7%	47.3%	42.1%	41.2%	-	41.2%	41.1%	38.2%		-
純資産	8,863	9,195	9,437	9,746	-	9,705	9,975	10,050		-
総資産	18,976	19,437	22,419	23,644	-	23,526	24,273	26,239		-

データ出所:アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

3538

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業績・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
高付加価値戦略	上方修正期待	✓ 増配・復配期待	規制緩和関連
低価格戦略	下方修正懸念	分割期待	新興国関連
多角化戦略	円高メリット	✓ 自社株買い期待	資源関連
✓ 選択集中戦略	円安メリット	株主優待積極的	次世代エネルギー関連
知財・研究開発型	業績変動大(市況)	増資・ファイナンスの可能性	公共投資関連(復興含む)
装置型・インフラ型	業績回復傾向	減配懸念	設備投資関連
労働集約型	高ROE(10%以上)	市場変更の可能性	✓ 個人消費関連
FC・ファブレス型	高成長率	株式流動性良好	シルバー関連
オーナー・同族企業	景気連動強い	株式流動性低い	ITテクノロジー関連
子会社・系列企業	景気連動弱い	外国人持株比率20%超	ナノテク・バイオ関連
グローバル化積極推進	財務体質強固	✓ M&A積極姿勢	✓ 環境関連
ESG積極推進	財務体質脆弱	MBOの可能性有	大型新製品期待

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

ウイルプラスホールディングス 3538

(2024年6月14日現在)

株価	1,084 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	1,658 円
現株価との乖離	52.9 %

当期利益(今期)	890 百万円
当期利益(来期)	1,280 百万円
来期EPS成長率	43.8 %
現預金	5,912 百万円
有利子負債	7,993 百万円
自己資本	10,034 百万円
総資産	26,239 百万円
時価総額	11,221 百万円
株数	10,352 千株
株主数	2,852 名

Fモデルによる妥当PBR	1.71 倍
収益力・成長性寄与分	1.77 倍
財務内容寄与分	-0.06 倍
PER(今期)	12.61 倍
PER(来期)	8.77 倍
実績PBR	1.12 倍
今期予想ROE	8.91 %
ネットD/Eレシオ	0.21 倍
割引率(資本コスト)	7.25 %
負債コスト	2.00 %

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切かつ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

2+		Outperform	
過去の投資評価		株価(円)	
2024年3月11日	2	1,005	
2023年12月8日	2	1,032	
2023年8月28日	1	1,126	
2023年6月9日	1	1,107	
2023年3月17日	1	1,107	
2022年12月14日	1	1,084	

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
低い	普通	普通	普通	普通	普通	普通
		弱気	弱気	弱気	弱気	普通
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1：Buy（買い）、1S：Speculative Buy（投機的買い）、2+：Outperform（市場平均を上回る）、2：Neutral（中立）、2-：Underperform（市場平均を下回る）、3：Sell（売り）。
 （注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

高田悟（たかだ さとる）プロフィール
 立教大学社会学部卒。生命保険会社、米系投資銀行を経て2007年12月より現職。外国債券投資をベースに生保海外現法にて欧州株式市場の調査を担当、そして融資審査業務と15年超の資産運用経験を持つ。アナリストとして自動車、自動車部品を担当。銘柄選択は「企業の存在意義とそのバリュー」を最も重視する。
 （社）日本証券アナリスト協会検定会員

アナリストによる宣言

私、高田悟は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。
 レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>