

2024年6月27日

業種 サービス

ユー・エス・エス(東証プライム-4732)

～25/3期は連続で売上高、営業利益ともに過去最高更新を計画～

投資評価

新規 → 今回
2+
Outperform

アナリスト
高田 悟

主要指標

4732

(2024年6月26日現在)

株価	1,343 円
時価総額	6,903 億円
予想PER (25/3期)	19.6 倍
予想PER (26/3期)	18.8 倍
実績PBR	3.53 倍
予想配当	40.2 円
予想配当利回り	2.99 %
配当性向	58.5 %
予想ROE	17.00 %
予想DOE	9.95 %
発行済株式数	514,000 千株
売買単位	100 株

(注1) 予想はTIW.

(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向*ROE)

前期比 要旨・投資のポイント

＜中古車オークション市場のリーディングカンパニー＞

- 中古自動車オークションを運営。全国で19会場を展開。現車オークション会員は48千社を超え、専用端末及びインターネット会員を含め圧倒的な会員数を誇る。中古車取引がかつて手ゼリで行われていた時代にいち早くITを導入し、公正・公平なオークションを確立した。オートオークション市場のシェアは約4割で同社1社で競合上位6社の合計シェアを上回り、中古車流通市場になくてはならない存在である。地域一番の会場を多く持つことが同社の強みで大会場に全国から高品質な中古車が集まる好循環から同社の成約車両単価は業界平均を優に上回る。中核オートオークション事業の営業利益率は60%を超え収益力も高い。

＜投資評価「2+」で新規カバレッジをスタート＞

- ①過去10年、一時的に業績が鈍化することがあっても基本的には右肩上がりの成長を遂げてきたことが評価できる、②25/3期は売上高、営業利益ともに過去最高更新を同社は計画するがTIWは計画上振れを予想、③オートオークション事業で更なるシェア拡大が見込めることに加え、オートオークション事業での稼働力を背景とした関連事業（中古車買取販売、リサイクル、オートローン等）の強化・拡大により中期的にも堅調な業績展開が期待できる、④高いキャッシュポジションを背景に株主還元強化が見込めること、などから投資評価「2+」でカバレッジをスタートする。

＜TIWでは25/3期は同社計画を上回る業績を予想＞

- 25/3期は同社計画上振れを予想。新車供給改善、中古車輸出好調により市場堅調が見込まれる中で前年から横這い想定同社出品、成約台数前提を保守的とみることによる。

業績推移

4732

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
2023/3	88,778	9	43,778	5	44,491	5	30,008	1	61.3	33.8
2024/3	97,606	10	48,937	12	49,654	12	32,906	10	68.3	37.7
2025/3 会社予	101,900	4	51,500	5	52,200	5	35,000	6	72.9	40.2
TIW予	102,500	5	52,000	6	52,700	6	35,300	7	68.7	40.2
2026/3 TIW予	106,500	4	54,100	4	54,800	4	36,700	4	71.4	43.0
2027/3 TIW予	110,500	4	56,350	4	57,050	4	38,220	4	74.4	45.0
2025/3 コンセンサス予想	103,140	6	52,540	7	53,260	7	35,800	9	74.8	41.2
2026/3 コンセンサス予想	105,840	3	54,080	3	54,800	3	37,070	4	78.0	43.5
2027/3 コンセンサス予想	108,633	3	55,333	2	56,067	2	37,667	2	80.7	47.5

出所: 会社データ、TIW、アイフィスジャパン 注: TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

注: 同社は2024年4月1日付で1対2の株式分割を実施、23/3期EPSとDPS及び24/3期DPSはこの影響を勘案した推移を記載

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】

中古車オークションを運営、市場シェアトップ

いち早くITを導入、公正・公平なオークションを確立、誰もが安心して参加できるオークションの環境づくりを進める

オークション出品台数は毎年300万台に及ぶ

中古車オークション市場におけるリーディングカンパニー

【沿革】

1980年10月設立

1982年8月愛知県東海市に初の常設現車会場をオープン、第1回オークションを開催

1990年代に入り九州、東京他へと次々に開催会場を拡大

1999年9月に名古屋証券取引所へ上場

2000年代に入り、2000年には東京証券取引所市場第1部に上場

オークション開催場所数と地域を更に拡大

同業のM&Aを推進

2008年には業界初の同時10レーン方式を東京会場に導入

2010年代以降は資本業務提携によりバイクオークションを開催

周辺事業等を強化

更なるM&Aを推進

- 中古自動車（以下、中古車）のオークションを運営。会員数は現車オークション会員が48,123社、USS JAPAN（専用端末）会員数が1,774社、CIS（インターネット）会員数が34,367社に上る。市場シェアは約4割を占めトップ。中古車の取引がかつて手ゼリで行われていた時代にいち早くITを導入し、公正・公平なオークションを確立した。10段階の独自の車両検査基準は多くの信頼を集め業界のスタンダードになっている。誰でも安心して参加できる中古車オークションの環境づくりを進めてきた。

- 週一回開催されるオークションでは前日までに続々と車両が搬入される。同社の検査員が速やかに評価、撮影を行い、データベースへの登録を済ませる。セリは全国19カ所で開催される。最大規模の会場では3,000名以上が参加する。20秒に1台のペースで取引が成立することだ。車両は落札から4日程度で出荷され、翌週のオークションまでに車両代金の決済が完了する。同社のオークション出品台数は毎年300万台に及び、同社はまさに、中古車オークション市場におけるリーディングカンパニーである。

- 1980年10月同社の前身、「愛知自動車総合サービス株式会社」を設立。ブランドネームをUSSとする。1982年8月愛知県東海市名和町に初の常設現車会場名古屋会場をオープン。出品台数255台で第1回オートオークションを開催。同年10月に中部地区初のポスシステムによるオークションがスタート。1987年5月に名古屋会場で2レーン方式オークションがスタート。1990年代に入り、九州会場、東京会場、岡山会場、静岡会場、群馬会場をオープン。1995年3月に社名を「株式会社ユー・エス・エス」に変更。同年7月に衛星TVオートオークションがスタート。1999年9月名古屋証券取引所市場第2部に上場。

- 2000年代に入り、2000年12月に東京証券取引所市場第1部及び名古屋証券取引所市場第1部に上場。大阪会場、福岡会場、横浜会場、R-名古屋会場、R-東京会場、神戸会場、新潟会場、藤岡会場（群馬県藤岡市）とオークションを開催する場所と地域を更に増やす。また、2000年4月のオートオークションを運営する「サールオートオークション東北株式会社」（現東北会場）の子会社化に続き数社の同業のM&Aを推進し事業規模を拡大。2006年1月には名古屋会場で6レーン方式オークションがスタート。2008年1月には東京会場にて業界初の同時10レーン方式を導入している。

- 2010年代には2011年2月に「株式会社USSロジスティクス・インターナショナル・サービス」を設立（2021年3月解散）。同年3月には株式会社アイケイコーポレーション（現株式会社バイク王&カンパニー）及び株式会社ジャパンバイクオークションと同社横浜会場、神戸会場のオークション施設を利用したバイクオークション開催の資本提携について基本合意を締結。同年11月に神戸会場にてバイクオークションを開始。2014年7月には株式会社R&Wの中古車買取販売事業を会社分割し「株式会社ラビット・カーネットワーク」を設立。そして、2021年10月には株式会社ジェイ・エー・エー及び株式会社HAA神戸を吸収合併している。

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。

【事業領域・事業区分】

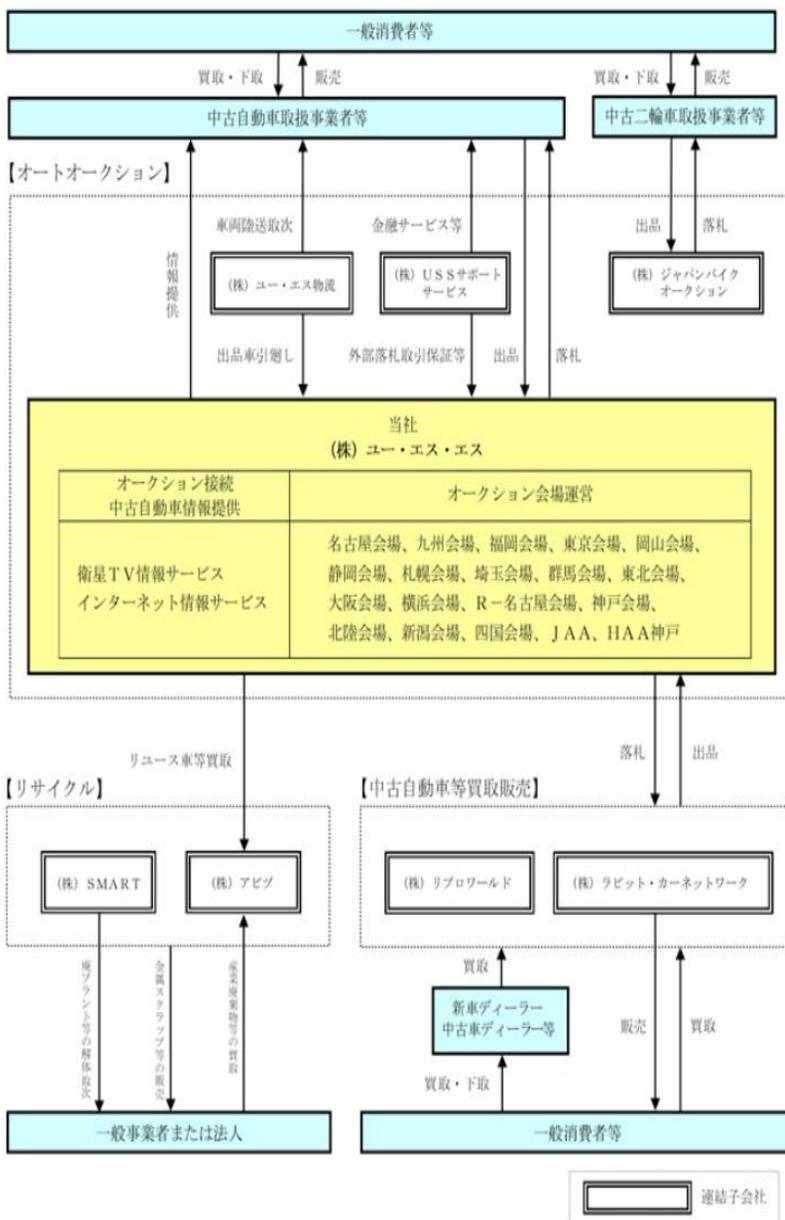
オートオークション事業、中古車買取販売事業、リサイクル事業からなる

セグメントはオートオークション、中古車等買取販売、リサイクル、その他に区分

- 事業領域はオートオークション事業、中古自動車買取販売事業、リサイクル事業の3つである。事業セグメントはオートオークション、中古車等買取販売、リサイクル、その他の4セグメントに区分される。また、4セグメントの2023年度の売上構成はオートオークションが76.9%、中古車等買取販売が11.7%、リサイクルが10.8%、その他が0.6%となっている。

（図表1）事業の系統図

（図表1）に示すとおり、オートオークションを中核に中古自動車等買取販売、リサイクル等の事業を展開している



（出所）有価証券報告書

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。

【ビジネスモデル】

中核のオートオークション事業では全国19カ所に現車オークション会場を設置

更に遠隔地からも参加できる外部応札のしくみも整え、会場数、会員数、出品台数は業界トップレベルへ成長

同事業の売上は、出品台数、成約率、出品・成約・落札手数料の水準で決まる

- 中核のオートオークション事業では1982年のUSSナゴヤオートオークション開業以来、全国19カ所（図表1参照）に現車オークション会場を設置した。そして、各地域で会員数を伸ばし「地域一番会場」となってきた。更に、外部応札のしくみとして衛星TVオークションとインターネットオークションの2チャンネルを展開し、遠隔地からもオークションに参加できる環境を整えている。その結果、会場数、会員数、出品台数は業界トップの規模を誇るまでに成長している。
- （図表2）にオートオークション事業のビジネスモデルを図示した。出品会員、落札会員の双方から手数料を得る。図表の例では1台の成約につき約28,000円が同社への手数料となる。同事業の売上は出品台数の多寡（2023年度の年間出品台数実績は308万台）、成約率（2023年度実績64.4%）、そして台当たりの各手数料額の関係により決まる。なお、図表の手数料は例であり平均手数料を示す。実際の平均手数料は次の要因により決まる。オークションは複数のコーナー（例：輸入車コーナー、軽自動車コーナー、低額車コーナー等）に分かれている。手数料はコーナー毎に固定である。手数料の高いコーナーへの出品が増えると手数料単価が高くなり、手数料の平均も上がるという関係になっている。

（図表2） オートオークションのビジネスモデル



（出所） 2023年度決算説明資料よりTIW作成

中古車買取販売事業では中古自動車買取専門店「ラビット」が良質な中古車の供給を担う

最新のオークション相場情報の分析により高価買取を実現、良質な出品車両獲得につなげる

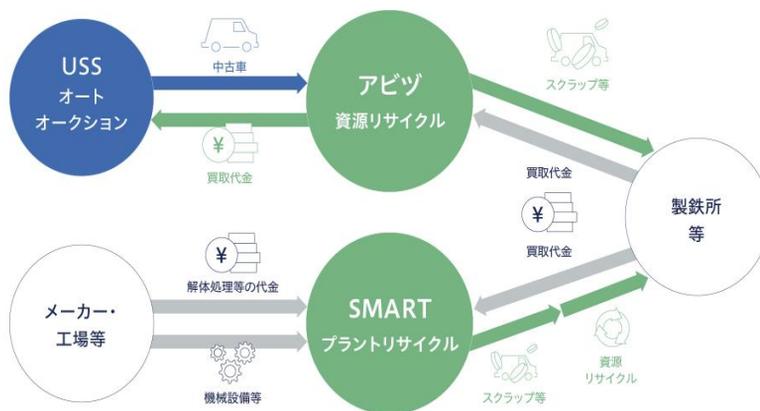
- 中古自動車買取販売事業はオートオークションに必要な不可欠な良質な中古車の供給を担っている。中古自動車買取専門店「ラビット」が全国各地の店舗でエンドユーザーから直接中古車を買取る。そして、その中古車が同社に出品され、それを求めて大勢のバイヤーが集まることで出品台数や成約台数が増加する好循環を生んでいる。「ラビット」では最新のオークション相場情報を分析して高価買取を実現しており、この姿勢が良質な出品車両の獲得につながるとともに同社グループの市場シェア拡大に寄与している。

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。

リサイクル事業では(株)アビツが資源(自動車、OA機器、電化製品等)リサイクル、(株)SMARTがプラントリサイクルを手掛ける

- リサイクル事業では2003年度の株式会社アビツ設立以来、自動車、OA機器、電化製品などのさまざまな廃棄物の解体・リサイクルに挑戦してきている。2019年度には、設備・プラント処分元請事業の株式会社SMARTを立ち上げた。そして、プラントの解体工事や設備の撤去作業から、不要となった機械・設備の再販・再資源化までをワンストップで提供している。処理が難しい金属とプラスチックなどの複合材のリサイクルの実現により、機械・設備の再生利用を促進することで循環型社会の実現に貢献している。

(図表3) リサイクルのビジネスモデル



(出所) 同社ホームページ

【収益構造】

中核オートオークションの収益性が高く全体利益の大半を占める

リサイクルの利益額がオートオークションに次ぐ

- (図表4) に事業セグメント別の利益状況を示した。オートオークション事業の収益性が極めて高い。同事業の主な売上高は、オークションに関する手数料収入である。同事業は直接的な原価等の変動費が少なく、人件費や設備投資に係る減価償却などの固定費が主な費用となっており、また、同事業が営業利益全体の大半を占める(2023年度は全体利益の96.9%がオートオークション)。

(図表4) 事業セグメント別利益の状況

(単位:百万円)

営業利益(営業利益率)	2021年度	2022年度	2023年度
オートオークション	40,217 (61.7%)	42,267 (60.7%)	47,414 (62.9%)
中古自動車等買取販売	136 (1.5%)	130 (1.3%)	331 (2.9%)
リサイクル	1,142 (15.8%)	1,333 (14.8%)	1,164 (11.1%)
その他	58 (68.0%)	27 (28.0%)	-18 (-)
調整額	19 (-)	18 (-)	45 (-)
合計	41,574 (51.0%)	43,778 (49.3%)	48,937 (50.1%)

(出所) 決算説明資料よりTIW作成

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。

【業績推移】

コロナ影響等を受けた一時期を除き右肩上がりの成長が基本的に続く

24/3期は売上高、営業利益がともに過去最高

営業利益率は50%前後、ROEは15%前後で推移しており、収益力、資本効率は高い

オークション市場でのシェアは拡大基調

- （図表5）は過去10年の業績推移である。オークションへの出品台数の増加、オークション市場でのシェア拡大により消費増税やコロナ影響を受けた一時期を除きほぼ右肩上がりの成長を遂げている。因みに24/3期は売上高と営業利益がともに過去最高となっている。また、営業利益率は50%前後で推移し収益力は高く、ROEは15%前後で推移し資本効率も高い。なお、市場シェアは2014年（暦年）の32.3%から2023年（暦年）には39.3%へ拡大した。被M&A先の収益改善優先等により一時的にシェアを落とすことがあっても基本的にはシェア拡大基調が続いている。

（図表5）過去10カ年の業績推移

（単位：百万円）

	売上高	増減	営業利益	増減	営業利益率	ROE
14/3期	67,949	-	32,680	-	48.1%	15.9%
15/3期	67,466	-0.7%	33,411	2.2%	49.5%	15.8%
16/3期	68,607	1.7%	34,491	3.2%	50.3%	15.1%
17/3期	67,179	-2.1%	32,396	-6.1%	48.2%	14.7%
18/3期	75,153	11.9%	36,071	11.3%	48.0%	14.8%
19/3期	79,908	6.3%	37,123	2.9%	46.5%	14.5%
20/3期	78,143	-2.2%	36,009	-3.0%	46.1%	11.3%
21/3期	74,874	-4.2%	36,227	0.6%	48.4%	2.3%
22/3期	81,482	8.8%	41,574	14.8%	51.0%	16.9%
23/3期	88,778	9.0%	43,778	5.3%	49.3%	16.2%
24/3期	97,606	9.9%	48,937	11.8%	50.1%	17.0%

注：増減は前期比増減率

（出所）同社データブック2024よりTIW作成

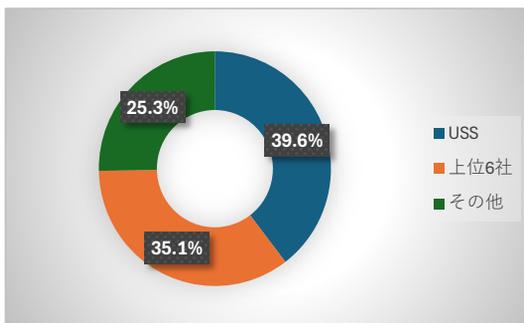
【競争力】

同社1社で上位6社の合計シェアを上回る

地域一番のオークション会場を多く持っていることが高い競争力の背景として指摘できる

- （図表6）は直近の市場シェアである。同社1社で競合上位6社の合計シェアを上回る。高い競争力の証左と言えよう。オークションは地域性ビジネスであり、地域で一度車が集まる会場になる→買い手が集まる→車が高く売れる→良い車はその会場に集まるといった好循環が生まれていくとのことだ。全国で19会場を展開、USS東京、名古屋、HAA神戸などの大規模会場を運営、地域一番会場を多くもっていることに加え、外部落札システムを導入し、圧倒的な会員数を誇るなど同社の高い競争力の背景として指摘できる。

（図表6）2023年（暦年）市場シェア



（出所）決算説明資料よりTIW作成

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。

【市場と同社収益の関係】

市場要因、市場シェア及び成約率がオートオークション事業の収益変動要因

【オートオークション市場推移】

金融危機以降は新車登録台数と中古車輸出台数に概ね連動して推移

【成長性】

①シェア拡大余地がまだあり、②主要会場に高品質な中古車が集まる好循環が生まれていることなどから、中核のオートオークション事業は拡大基調が続く公算が大きい

【財務内容、株主還元】

財務の健全性は高い

25/3期は24期連続増配を予想、総還元性向は80%以上とし意欲的な株主還元方針を示す

【リスク要因】

- オートオークション市場への中古車供給台数は、新車販売時の下取り車両台数の影響が大きく、①新車登録台数と、②中古車登録台数に連動する、需要サイドは国内外の中古車需要であり、近年は海外（輸出）が牽引している。以上の市場要因に加え、オートオークション市場での同社市場シェア及び成約率が同社オートオークション事業の収益変動要因となる。
- 2000年頃までは中古車流通におけるオークション利用率上昇により、オートオークション市場が拡大した。2000年代半ば以降は、低年式・多走行車などそれまで解体されていた車両がオートオークション会場へ流入し、オークション出品台数の増加が続いた。2008年後半（金融危機）以降のオートオークション市場は新車登録台数（供給）と中古車輸出台数（需要）に概ね連動して推移している。
- 市場シェアが高いとはいえまだ4割程度にとどまること、地域一番会場を多く持つこと、豊富なキャッシュポジションを踏まえると顧客の利便性やサービス向上等に向けたオークション会場の整備・充実（増設、システム更新、建替え等）への投資余力が大きいこと、などからオートオークション市場での同社のシェア拡大余地はまだ十分であるとTIWは考える。また、USS東京、名古屋会場などには全国から高品質な中古車（高額車）が集まる傾向があり、評判により同社の主要オークション会場には国内小売り向けといわれる使用年数が浅く高単価の車両が集まる好循環が生まれているとのことから、TIWでは今後も同社の成約車両単価は業界平均を上回り業界平均との単価差も開く傾向が続く可能性が高いとみている。以上、市場動向に関らず、同社固有の要因から同社の中核であるオートオークション事業は引き続き拡大基調が続く公算が大きいとTIWは考える。
- 同社の24/3期末の自己資本比率は72.0%に上る。また、24/3期末の現金残高1,025億円に対し有利子負債残高は僅か27億円にすぎない。現金が年間売上高（24/3期売上高は976億円）を上回っているなど財務の健全性は極めて高い。株主還元に関しては、25/3期は上場以来24期連続の増配を予想する。また、2026年度までの中期戦略の中では、高い総還元性向を維持しつつ、中期的な成長に必要な投資を実施するとし、総還元性向は80%以上とした。そして、配当金に関しては連結配当性向は55%以上を維持するとし、自己株式取得に関しては、キャッシュフロー、成長投資、市場環境等を考慮し機動的に実施するとしている。
- 新車登録台数減少や海外需要（輸出）減少に伴う中古車オークション市場の縮小、台風等の自然災害の発生によりオートオークションが急遽休止となる、海面上昇により沿岸部のオークション会場の移転が必要となる、などが主なリスク要因らとして挙げられる。

【24/3期業績】

24/3期は中核のオートオークション事業の堅調推移により増収、2桁営業増益

セグメント別はオートオークションが増収増益、中古自動車等買取販売が増収増益

リサイクルは増収も外注費・人件費増から減益

【25/3期計画】

出品台数、成約台数は微増を想定し、24/3期比4.4%増収、5.2%営業増益を計画

売上、利益ともに過去最高更新を目指す

手数料単価増や出品台数増等による売上高要因の改善で原価は費用増をこなし増益を確保

全てのセグメントで増収を予想

- 24/3期は売上高が976億円（前期比9.9%増）、営業利益が489億円（同11.8%増）となった。新車販売台数が1月以降は落ち込み中古車の流通台数に影響があったものの、昨年12月までは好調に推移し、中古車需要が国内販売、輸出ともに堅調に推移したことから中核のオートオークション事業において取扱台数が増加したことに加え、手数料の値上げ効果があったこと、中古車買取販売事業で買取台数が増加したこと、プラントリサイクル事業で大型解体工事の受注が増加したことなどから増収。営業利益はオートオークション事業での取扱台数増加、中古車買取販売事業での仕入れ高増加などに伴う売上原価の増加や減価償却費の増加などによる販管費の増加影響をこなし2桁増益となった。
- その他を除くセグメント別の売上・利益の状況は次のとおりである。オートオークションは売上高が750.66億円（前期比8.3%増）、営業利益が474.14億円（同12.2%増）となり、中古自動車等買取販売は売上高が114.31億円（同10.0%増）、営業利益が3.31億円（同2.5倍）となり、リサイクルが売上高が105.26億円（同17.2%増）、営業利益が11.64億円（同12.7%減）となった。オートオークションは取扱台数増加に加え、成約・落札手数料の値上げを図ったこと、HAA神戸や九州会場で単価の低いコーナーへの出品割合が減少したことなどから増収増益。中古自動車等買取販売は店舗環境と接客品質に対する評価向上により来店数と買取台数増加したことにより増収増益。リサイクルは大型解体工事受注増により増収も外注費及び人件費の増加から減益となった。
- 25/3期は国内新車メーカーの認証試験不正問題などにより停滞していた新車販売台数は徐々に回復し、オートオークション市場における出品台数も緩やかに回復していくと同社は想定。また、中古車需要に影響を及ぼす中古車輸出市場は、引き続き堅調に推移していくと予想し、利便性向上を図るなど会員向けサービスを強化することにより出品台数を確保し、オートオークション業界におけるシェア向上を目指すと同社はしている。こうした中、25/3期はオートオークションにおける出品台数は3,100千台（24/3期比0.5%増）、成約台数2,000千台（同0.7%増）、成約率64.5%（24/3期実績64.4%）を見込み、売上高は1,019億円（同4.4%増）、営業利益は515億円（同5.2%増）を計画。売上、利益ともに過去最高更新を目指す。
- 営業利益は24/3期から25.7億円の増益を見込むがその増減要因分析は売上高要因+42.9億円（手数料単価増+19.1億円、オートローン事業増+8.5億円、リサイクル増+5.9億円、出品台数増+3.0億円、CIS増+2.3億円などの内訳）、売上原価要因▲16.9億円（仕入れ高増、商品売上原価増、従業員給与・賞与増、減価償却費増）、販管費要因▲0.3億円（販促費増等）としている。
- セグメント別売上高はオートオークション777.8億円（24/3期比3.6%増）、中古自動車等買取販売115.56億円（同1.1%増）、リサイクル111.24億円（同5.7%増）、その他14.38億円（同2.5倍）を予想。

【中期戦略】

循環型社会への貢献を高めながら事業を拡大、オートオークション事業のシェア拡大による更なる収益拡大、もう一つの柱となる事業の確立を中期経営目標とする

今後3カ年でオートオークション市場シェア50%やリサイクル事業拡大を目指し200億円以上を投資

今年度は横浜会場新築建替にとりかかる

数年間でHAA神戸や東京など大規模会場中心に建替えを行う

セリシステム一新などを行う

2023年4月よりGMS社との資本業務提携により自動車ローンが通りにくい人向けのオートローン事業に参入

1年間の実績は順調に推移

- 同社は中期経営目標として、①循環型社会・サーキュラーエコノミーへの貢献を高めながら事業を拡大、②オートオークション事業のシェア拡大によって更なる収益拡大を志向、③2050年度に向けて、もう一つの柱となる事業も確立を掲げる。そして、資源リサイクル事業2027年度売上目標100億円（2023年度実績53億円）、プラントリサイクル事業（2019年開始、プラントの解体、リサイクルなどを手掛ける）2026年度売上目標100億円（同51億円）、オートオークション市場シェア目標50%（2023年暦年実績39.6%）を関連指標（KPI）としている。
- こうした中で今般、2024年度～2026年度までの3カ年の成長投資と、株主還元の方針（株主還元に関しては7ページの財務内容、株主還元の部分を参照）を決定し示した。成長投資に関しては市場シェア50%やリサイクル事業の拡大を目指して今後3カ年で200億円以上の成長投資を行っていくとした。そして、オートオークション事業では取扱台数拡大に向けた設備投資・人員強化を行い、オークションシステム刷新等のDX推進するとした。また、リサイクル事業においては、資源リサイクルでは新しいリサイクル技術の研究、プラントリサイクルでは大型で高度な技術を必要とする特殊解体、案件獲得のために社内体制強化に取り組むなどとしている。
- そして、2024年度はオートオークション事業において、出品台数の増加が著しい横浜会場を立体駐車場を併設したオークション会場に新築建替〔2Q(7-9月)以降に着工し2025年度中に稼働予定〕を行うとした。また、今後数年間で西日本最大のHAA神戸（2017年に買収後、手数料体系等変更により一時的に出品台数が減少も現在は出品台数は回復基調）、国内最大の東京会場（築20年経過）などの大規模会場を中心にオークション会場の新会場への建替え、立体駐車場の増設、セリシステムの一新などの成長投資をしていくとした。
- 同社は2022年にGMS社（Global Mobility Service株式会社）へ10億円を出資し、2023年4月からGMS社のデバイスを取り付けたオートローン事業を子会社で開始した。GMS社はオートローンの支払が遅延すると、遠隔操作で安全な場所でエンジンを停止させたり、入金されると正常に戻ることができるデバイスの製造とフィンテックサービスを提供している。自動車ローンが通りにくいフリーランス、入社年数が浅い、過去に滞納履歴がある、国内に定住する外国人などに、同社のオートオークション会員である中古車販売店を加盟店として、オートローンを提携していくことをGMS社との業務提携内容としている。事業開始後1年が経過したが、2024年3月末の実績は加盟店件数が約650社、オートローン実行実績が約4,000件、約57億円となったとのことだ。GMS社との業務提携は順調で、同社は同事業のビジネスモデル並びに将来性に関し手応えを得ているもようである。

【TIW業績予想】
25/3期は同社計画を上回る営業利益をTIWは予想

【アナリスト見解】
投資評価「2+」で新規カバレッジをスタートする

- TIWは同社計画を上回る営業利益を25/3期は予想する。25/3期同社計画では中核のオートオークション事業で出品台数、成約台数は24/3期から横這いを想定する。主にはこの計画前提を保守的とみるためだ。実際には、足元では認証不正問題の自動車生産への影響はあるものの、これまで部品不足等により供給が追いついていなかった影響から国内の新車登録が堅調に推移するとみること、記録的な円安を背景に日本からの輸出が好調に推移するとみることなどからTIWでは中古車市場の堅調推移を想定し、同社想定以上の出品台数、成約台数を予想、売上高で計画上振れを見込むことによる。
- TIWでは今般、投資評価「2+」（Outperform）で新規カバレッジをスタートする。その理由は、①過去10年、コロナ影響等により一時的に業績が鈍化することがあっても基本的には右肩上がりの成長を遂げてきたことが先ずは評価できる、②25/3期は24/3期に続き、売上高、営業利益ともに過去最高更新を同社は計画するが、TIWは計画上振れを見込む、③中核オートオークション事業の収益力が高く（過去3期の営業利益率はいずれの期も60%以上）、オートオークション事業での稼ぐ力を背景とした関連事業（中古車買取販売、リサイクル、オートローン等）の強化・拡大により中期的にも堅調な業績展開が期待できる、④高いキャッシュポジション（24/3期の期末のキャッシュ残高は24/3期の年間売上高を上回る）から株主還元強化が期待できる（25/3期は上場以来24期連続で増配を予想）、ことなどに加え、以上を踏まえると、⑤25/3期TIW予想PER19.6倍などの株価指標面にも特段割高感はないとTIWでは考えることによる。

【会社概要】

1980年10月に同社の前身「愛知自動車総合サービス株式会社を設立」。ブランドネームをUSSとする。1982年8月愛知県東海市に初の常設現車会場名古屋会場をオープン。出品台数255台で第1回オークションを開催。同年10月に中部地区初のポスシステムによるオークションをスタート。1990年代以降、会場新設、開催エリアの拡大、M&A等により事業規模を拡大。現在はシェアトップの中古車オークション市場におけるリーディングカンパニーである。1999年9月名古屋証券取引所市場第2部に上場。2000年12月に東京証券取引所市場第1部に上場している。

【ビジネスモデルの特徴】

中古車が手ゼリで行われていた時代にいち早くITを導入し、公正・公平なオークションを確立。10段階の独自の車両検査基準は多くの信頼を集め業界のスタンダードになっており、誰でも安心して参加できる中古車オークションの環境づくりを進めてきた。セリは全国19カ所で開催。最大規模の会場では3,000名以上が参加する。同社のオークション出品台数は毎年300万台に及ぶ。オートオークションをベースに中古車買取販売、リサイクルへと事業領域を拡大。セグメントはオートオークション（2023年度売上構成76.9%）、中古車等買取販売（同11.7%）、リサイクル（同10.8%）、その他（同0.6%）の区分となっている。

【リスク要因】

新車登録台数減少や海外需要（輸出）減少に伴う中古車オークション市場の縮小、台風等の自然災害の発生によりオートオークションが急遽休止となる、海面上昇により沿岸部のオークション会場の移転が必要となる、などが主なリスク要因らとして挙げられる。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位: 百万円										
4732										
ユー・エス・エス										
	2023年3月					2024年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	21,136	21,293	21,979	24,370	88,778	23,929	24,164	23,421	26,092	97,606
前年同期比	3.8%	9.7%	10.8%	11.5%	9.0%	13.2%	13.5%	6.6%	7.1%	9.9%
営業利益	10,820	10,400	10,613	11,945	43,778	11,971	11,808	11,965	13,193	48,937
前年同期比	1.6%	4.8%	7.3%	7.5%	5.3%	10.6%	13.5%	12.7%	10.4%	11.8%
経常利益	10,996	10,590	10,787	12,118	44,491	12,130	12,001	12,157	13,366	49,654
前年同期比	1.4%	4.8%	6.4%	7.3%	5.0%	10.3%	13.3%	12.7%	10.3%	11.6%
純利益	7,437	7,177	7,257	8,137	30,008	8,102	8,062	8,301	8,441	32,906
前年同期比	1.2%	4.4%	-9.2%	8.1%	0.9%	8.9%	12.3%	14.4%	3.7%	9.7%
売上高営業利益率	51.2%	48.8%	48.3%	49.0%	49.3%	50.0%	48.9%	51.1%	50.6%	50.1%
自己資本比率	79.4%	77.2%	85.6%	78.8%	-	77.3%	74.8%	84.2%	72.0%	-
純資産	179,219	186,539	185,710	194,154	-	182,058	190,422	190,421	199,021	-
総資産	222,304	238,176	213,545	242,352	-	231,542	250,126	222,057	271,557	-

データ出所: アイフイスジャパン

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】

4732

【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】

ユー・エス・エス

4732

(2024年6月26日現在)

株価	1,343 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	1,122 円
現株価との乖離	-16.5 %

当期利益(今期)	35,300 百万円
当期利益(来期)	36,700 百万円
来期EPS成長率	4.0 %
現預金	102,509 百万円
有利子負債	2,664 百万円
自己資本	195,558 百万円
総資産	271,557 百万円
時価総額	690,302 百万円
株数	514,000 千株
株主数	15,871 名

Fモデルによる妥当PBR	2.95 倍
収益力・成長性寄与分	2.44 倍
財務内容寄与分	0.51 倍
PER(今期)	19.56 倍
PER(来期)	18.81 倍
実績PBR	3.53 倍
今期予想ROE	17.00 %
ネットD/Eレシオ	-0.51 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。

【株価チャート】



【投資評価】

2+ Outperform	
過去の投資評価	株価(円)
-	-
-	-
-	-
-	-
-	-
-	-

【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	小さい
		弱気	弱気	弱気	弱気	
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	

●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/>