

プロトコーポレーション(4298 JP)

コロナ禍の消費者行動の変化が今後の成長の鍵に。

FY19 期決算サマリー

プロトコーポレーションの FY19 期決算は売上 59,127 百万円(前年比 5.0%減)、営業利益は 5,136 百万円(同 12.5%増)となった。売上は計画比 5.3%の未達となったが、子会社キングズオートにおける中古車輸出の不振、オートウェイにおけるタイヤ・ホイール売上の落ち込み、バイクプロス事業からの撤退が下振れの主因。

営業利益は計画比 4.5%過達。中古車情報サイト『グーネット』およびそのバックボーンシステムである『MOTOR GATE』、また新車ディーラー向けサービスの『DataLine Sales Guide (DLSG)』が堅調に推移したことに加え、整備工場サーチエンジン『グーネットピット』の黒字化が寄与した。また営業利益は前年比 571 百万円増加したが内 258 百万円は子会社プロトリオス社における整備・板金工場向けソフトウェアの一過性の特需によるもの。営業利益率は前期比 1.4 ポイント改善し 8.7%となった。

エグゼクティブ・サマリー

- プロトコーポレーションの FY19 期決算は売上 59,127 百万円(前年比 5.0%減)、営業利益は 5,136 百万円(同 12.5%増)。営業利益率は前期比 1.4 ポイント改善し 8.7%。
- 主力の自動車関連セグメントの FY19 期売上は 52,870 百万円(前年比 5.9%減)、営業利益は 6,582 百万円(同 14.5%増)となった。同セグメントの営業利益率は前年比 2.2 ポイント改善した。
- FY19 期の業績はグーネット「MOTOR GATE」が堅調に推移したこと、新車ディーラー向け情報サービス DLSG の好調、整備工場サーチエンジン『グーネットピット』の黒字化がけん引した。
- 新型コロナウイルスの影響で中古車市場、新車市場とも低迷する中でもプロト社にとって今後の成長につながる重要な発見があった。キーワードは「オンライン」。同社の顧客に対して AI などを用いたオンライン機能を充実しプラットフォームや情報サービスの価値を高めることが今後の重要戦略として再認識された。
- FY20 期は現行の中期経営計画の 2 年目に当たる。FY18 売上総利益 23,789 百万円、営業利益 4,565 百万円に対し、FY21 期までの 3 年間で売上総利益 6.4%、営業利益 9.4%の年平均成長率(CAGR)が中期経営計画における数値目標であり、現時点では当数値目標に変更はない。

プロトコーポレーション (4298): 業績サマリー

(¥mil)	FY18		FY19		
	Results	CE	Results	YoY (%)	vs. CE (%)
3 月期					
売上	62,251	62,431	59,127	-5.0	-5.3
粗利	23,832	24,689	24,406	2.4	-1.1
GPM (%)	38.3	39.5	41.3	+3.0pp	+0.8pp
EBITDA	5,920	6,255	6,455	9.0	3.2
EBITDA / sales (%)	9.5	10.0	10.9	+1.4pp	+0.9pp
営業利益	4,565	4,916	5,136	12.5	4.5
OPM (%)	7.3	7.9	8.7	+1.4pp	+0.8pp
経常利益	5,004	4,942	5,354	7.0	8.3
RPM (%)	8.0	7.9	9.1	+1.1pp	+1.2pp
親会社に帰属する当期利益	3,159	4,512	4,991	58.0	10.6
NPM (%)	5.1	7.2	8.4	+3.3pp	+1.2pp
EPS (¥)	78.75	112.41	124.33	57.9	10.6

Source: Proto Corporation FY19 presentation materials

中古車業界においては各ディーラーが各地方自治体における休校・自粛要請のあった2月下旬以前から自主的に一時閉店をしていたため、同社においても顧客ディーラーや新規顧客候補先への訪問は控えていた。4月以降さらに影響が顕著になり、中古車オークションでの成約率が下落。国内最大の中古車オークション取扱高を誇るユー・エス・エス(4732 JP)では4月のオークション成約率は46.9% (前年同月の59.2%から下落)、5月は53.3%(同60.5%から下落)となっている。中古車ディーラーにおいて在庫がだぶついており、オークションでの需要が低迷した。プロト社の中古車情報サイト『グーネット』上で3月の広告掲載数が過去最高の53万5千件(FY19上期では約43万5千件)を記録したことからディーラー在庫が高い水準で推移していることが伺える。オークションでの需要が低迷しているもう一つの理由は、輸出向け中古車の需要が新型コロナウイルス影響で減少したこと。これに関連してプロト子会社キングズオートの中古車輸出も低迷した。

グーネット「MOTOR GATE」においては広告の季節的需要が高い2月-3月に小規模ディーラーの広告需要が落ち込むといった影響があったが、顧客層が大規模ディーラーにシフトしており影響は軽微であった。FY19第4四半期のグーネット / MOTOR GATEのターゲット先である中古車ディーラー社数は36,600社(前年同期比6.6%増)、内14,011社(同5.1%減)がグーネット「MOTOR GATE」の取引社数となった。取引社数ベースのシェアを見るとグーネットのシェアは38.5%と前年同期の43.0%から落ちているように見える。これは取引先に大型ディーラーが増えている事に因るもの。店舗数ベースでは取引先が増加傾向にあり、同社は今後は開示方法に変更が必要と認識している。

セグメント

主力の自動車関連セグメントのFY19期売上は52,870百万円(前年比5.9%減)、営業利益は6,582百万円(同14.5%増)となった。同セグメントはさらに以下の3事業から構成される。

1. 広告関連

広告関連事業のFY19期売上は21,485百万円と前年比1.0%増となった。

i. グーネット「MOTOR GATE」

プロト社のコア事業は中古車情報サイト『グーネット』の広告掲載料とそのバックボーンシステムであるMOTOR GATEの月額システム使用料で構成される。顧客である中古車ディーラーは1社あたり平均で月額約10万円をプロト社に支払っているが、このうち約8万円がMOTOR GATEのARPUである。広告関連事業売上21,485百万円のうち約60%がMOTOR GATEの月額使用料から上がる収入となっている。

中古車情報広告市場は、同社とリクルート社(6098JP)のカーセンサーとでほぼ2分される寡占市場。プロト社の広告掲載数53万5千件に対しカーセンサーの掲載数は52万件とほぼ拮抗している。大きく違うのは掲載されている中古車のうち、独立した鑑定機関による車両情報の数である。現在グーネットに掲載されている中古車53万5千台に対し約21万台に自社の鑑定機関による「グー鑑定」を付与している。対してカーセンサーは掲載車両52万台のうち、約6万台しか第三者機関による鑑定を付与していな

い。自社内に鑑定機関を抱えていることが圧倒的な鑑定車数につながっている。バイヤーが来店しなくても欲しい車の状態や第3者による鑑定結果を確認できることがコロナの影響下でもユニークユーザーの増加につながっており、コロナ禍で自主的な閉店や営業時間を短縮するディーラーが多い中で、改めて「グーネット」の価値が見直される結果となった。

ii. グーネットピット

広告関連事業の2番目の柱は整備工場サーチエンジン、グーネットピットである。FY19期第4四半期の統計では全国にターゲット層となる整備工場は91,788件(前年同期比0.3%減)、内3,480件(同5.1%増)の整備工場がグーネットピットの有料顧客となった。月額広告掲載料は16,000円。そのほか無料顧客7,527件(同4.3%減)もグーネットピット上に広告を掲載している。無料顧客が前年同期比減少しているのは有料顧客化していることが主因。2019年7月からグーネットピットスマート予約機能を導入し、ユーザーがグーネットピットで近くの整備工場を検索し実際に整備工場に予約をするまでの導線の改善を試みたものの実例が少ない。今後送客に対して紹介料を課金するなどマネタイズの機会が生まれるであろう。

2. 情報・サービス事業

情報・サービス事業のFY19期売上は前年比10.2%増の5,047百万円となった。新車ディーラー向け販促ソリューションDataLine Sales Guide (DLSG)が貢献した。またウィンドウズ7のサポート終了によるPCの入れ替えに伴う特需で子会社プロトリオス社が販売する整備工場や板金業者向けソフトウェアが大きく伸びた。

FY19期第4四半期におけるDLSGのターゲット層は新車ディーラー14,670社。内5,697社(前年同期比5.1%増)がDLSGを導入している。新車ディーラー市場は同系列ディーラー間でも競争激化しており、既存顧客をいかにストック化するかが課題。各OEM系列ディーラーは系列メーカーの買取価格の査定はできるが、他メーカーの車の買取価格の正確な査定をする知見がない。プロト社はグーネット上で集めた中古車の成約データを基にAIを含めた様々な機能をDLSGに追加した。DLSGの導入によりディーラー、購入希望者双方の効率改善につなげることが可能となっている。様々な拡張機能を付加しユーザーのアップセルが実現した結果、FY19期のARPUは前年比15%改善した。

3. 物品販売事業

物品販売事業のFY19期売上は25,827百万円(前期比13.5%減)となった。減収の主因は子会社キングズオートにおける中古車輸出の減少、バイクプロスの事業撤退、子会社オートウェイにおけるタイヤ・ホイール販売の減少。この3事業を合計すると粗利708百万円、営業利益で269百万円の減益要因となったが広告関連事業、情報サービス事業が堅調だったことにより相殺された。

セグメント売上・利益									
(百万円)		FY15	FY16	FY17	FY18	FY19CE			
		実績	実績	実績	実績	会社(予)	実績	YoY (%)	vs. CE (%)
自動車関連情報	セグメント売上	49,486	51,025	56,100	56,167	56,293	52,870	-5.9	-6.1
	広告関連	21,006	21,231	21,618	21,278	21,639	21,485	1.0	-0.7
	情報・サービス	5,087	4,893	5,053	5,053	5,074	5,557	10.2	9.5
	物品販売	23,392	24,899	29,429	29,429	29,579	25,827	-13.5	-12.7
	セグメント利益	5,277	3,939	4,933	5,758	6,524	6,582	14.3	0.9
	OPM (%)	10.7	7.7	8.8	10.3	11.6	12.5	+2.2pp	+0.9pp
生活関連情報	セグメント売上	3,467	4,236	4,370	4,335	4,331	4,168	-3.8	-3.9
	セグメント利益	307	478	370	249	138	169	-32.2	22.3
	OPM (%)	8.9	11.3	8.5	5.7	3.2	4.1	-1.6	+0.9pp
不動産	セグメント売上	162	187	213	195	137	160	-17.7pp	16.7
	セグメント利益	109	147	170	193	34	135	-30.0	294.3
	OPM (%)	67.3	78.6	79.8	99.0	24.8	84.2	-14.8pp	+59.4pp
その他	セグメント売上	1,182	1,268	1,426	1,553	1,668	1,928	24.2	15.6
	セグメント利益	-66	-136	-71	57	36	58	2.9	62.9
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	3.7	2.2	3.1	-0.6pp	+0.9pp
合計(調整後)	セグメント売上	54,297	56,717	62,111	62,251	62,431	59,127	-5.0	-5.3
	セグメント利益	4,071	2,795	3,674	4,565	4,916	5,136	12.5	4.5
	OPM (%)	7.5	4.9	5.9	7.3	7.9	8.7	+1.4pp	+0.8pp

Source: Nippon-IBR based on data available on Nikkei Value Search

自動車関連情報事業：セグメントとドメインによる仕分け								
サービス名	サービス内容	セグメント	ドメイン	顧客先	利用者	FY19 売上 (¥mil)	YoY (%)	vs. CE (%)
グーネット	中古車サーチエンジン	広告関連	中古車	ディーラー	車購入者	21,485	1.0	-0.7
MOTOR GATE	グーネットに付随するシステム	広告関連	中古車	ディーラー	ディーラー			
グーネットピット	ガレージ・整備工場向けサーチエンジン	広告関連	整備	ガレージ	車保有者			
グー鑑定	中古車の車体状況の開示	情報・サービス	中古車	ディーラー	車購入者	5,557	10.2	9.5
DLSG	新車ディーラー向けデジタル販促サポートシステム	情報・サービス	新車	新車ディーラー	新車ディーラー			
Goo 車検	車検や整備サーチエンジン	情報・サービス	整備	車保有者	車保有者			
オートウェイ	タイヤ・ホイールなどのEC事業	物品販売	EC	消費者	消費者	25,827	-13.5	-12.7

Source: Nippon-IBR based on Proto Corporation's FY19 earnings presentation

FY20 期見通し

新型コロナウイルスによる様々な不透明要因により今期ガイダンスは未発表となっている。同社は第1四半期業績発表時に開示することを目指すとしている。株主還元は安定配当を目指しており、年間配当は一株当たり25円を据え置く。

現時点でもグーネットの掲載車数は高い水準で推移しており、広告投稿数も増加している。ただしグーネット「MOTOR GATE」からの収入はほぼ横ばいで推移。コロナ禍で影響を受けている中古車ディーラーを支援するため、月額利用料を据え置いたまま一時的に広告掲載数の上限を引き上げている事に因る。一方でグーネットのユニークユーザー数は3月以降増えており、中古車に対する需要は顕在していることを示唆していると言えよう。この背景には各地方自治体による自粛要請により公共交通機関の利用が制限される中で、1)都心部において車で移動する、2)低価格の中古車の引き合い、3)二輪車の需要、が増えているといった要因が背景にある模様。緊急事態宣言解除後も様々な生活上の制限が課される中、プロト社にとっては今後の成長要因につながるヒントが顕著となった。子会社のプロト総研による中古車ユーザーサーベイをまとめた「Car User Report 2020」によれば、現在中古車を利用している調査対象者(中古車ユーザー)のうち、34%が実車の確認をしないで購入している。グー鑑定による中古車鑑定台数の推移を見ると、過去10年間で鑑定台数が4倍に伸びており、中古車購入の意思決定をサポートしている傾向がうかがえる。実際に店舗を訪れることができなくても、オンラインで車のより詳しい情報が入手できればバイヤーの引き合いが増え商談につながる実証されたといえよう。

グーネット「MOTOR GATE」の既存サービスである店舗訪問や試乗予約などの機能に加え、グーネットユーザーがLINEやZoomなどを通じてディーラーとオンラインチャットできる機能を追加した。同社は様々なAI機能を開発しているが、バイヤー・ディーラー双方にとって効率的なユーザー体験を提供し商談成約率の改善につなげることでグーネットのプラットフォームとしての価値を高めることを目指している。

新車ディーラー向けDLSGにおいてもAI機能を拡張することでユーザー体験の満足度が高まると同時にディーラーの業務効率を改善し、既存顧客のストック化に寄与する機能を提供する。結果既存顧客のアップセルに繋がっている。

中期経営計画

FY20期は現行の中期経営計画の2年目に当たる。FY18売上総利益23,789百万円、営業利益4,565百万円に対し、FY21期までの3年間で売上総利益6.4%、営業利益9.4%の年平均成長率(CAGR)が中期経営計画における数値目標であり、現時点では当数値目標に変更はない。

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。英文フルレポートはプロトコーポレーション社ウェブサイト、TDnet、弊社ウェブサイト(www.nippon-ibr.com)およびBloomberg、日経クイック、Refinitiv、FactSet等のプラットフォームでアクセスできます。ご参照ください。

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Proto Corporation and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by Proto Corporation. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits, damages, costs or expenses incurred or suffered by you arising out of or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2019 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
First Floor,
35 Little Russell Street
London WC1A 2HH
TEL: +44 (0)20 7993 2583
Email: enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is an Appointed Representative (AR) <FCA Reference Number 694873> of Profin Partners Limited registered and authorised by the Financial Conduct Authority with the register number 595504.