

プレミアグループ (7199) 英文スポンサードリサーチ サマリー

中古車向けサービスバリューチェーンを構築

プレミアグループは、自動車ローン債権のクレジット保証および故障時に修理代を保証する故障保証（ワランティ）など、主に中古車向けサービスを中心に事業展開しているサービスプロバイダーである。クレジット事業と故障保証(ワランティ)事業の2事業でほぼ営業収益の100%を占める。2019年3月期では、営業収益の75.6%がクレジット事業、22.4%がワランティ(故障保証)事業という構成比となっている。

ビジネスモデルの特徴

1. ストック型ビジネスモデル

両ビジネスとも取扱高が増えるに従い、金融保証契約(クレジット事業)、前受金残高(故障保証事業)がバランスシート上の負債の部に計上される。ここから将来的に収益が期間計上される前受利益は未実現収益、いわゆる「ストック」ととらえている。2019年3月期はこの未実現収益がおよそ20,240百万円あり(クレジット16,778百万円、ワランティ3,463百万円)、クレジット事業では平均約4年、故障保証(ワランティ)事業では約2年の計上期間の経過に伴い収益として計上される額となる。

クレジット事業における金融保証契約とは、提携ローン方式で組んだ債権すべてに対して契約時に支払われる保証料。貸し倒れた場合は費用計上されるが、保証料は貸し倒れても受け取る仕組みとなっている。故障保証(ワランティ)事業におけるワランティ前受収益も、契約時に一括で受け取り、前受利益としてバランスシートの負債として繰り延べられているが、保証期間中に月割で収益化する。

2. キャッシュリッチ

両ビジネスとも、契約時に一括で保証債権、ワランティ前受金に相当するキャッシュを受け取る。クレジット事業では、ローンを提供する銀行と顧客に中古車を販売するディーラーとの資金を取り次ぎ、同時に連帯保証、審査・承認、ローンの回収代行を受け持つが、この間にやり取りされるキャッシュはほぼ契約と同時に入ってくるため、キャッシュは潤沢である。厳密にいうと、ローンの申し込み後、審査・承認がされれば、まず同社からディーラーに中古車の販売代金が支払われ、その10日間の間にはローン提供銀行から同社に代金が振り込まれるという流れとなっており、10日間のつなぎ資金さえあれば、キャッシュが循環する仕組みになっている。

3. ビジネスの軸足は自動車、特に中古車産業

同社のクレジット事業における競合としては、オリエントコーポレーション(8585 JP)、ジャックス(8584 JP)、アプラス(8589 JP)、セディナ(非上場)が挙げられる。クレジット取扱高で見ると、1Q時点で同社は業界第3位であるが、オートクレジット市場はこの5社で寡占状態となっており、新規参入もない。同社を除いて、他の3社はすべて銀行系列である。オリコはおよそ48%(優先株を消却しないベースだとおよそ58%)をみずほFG(8411 JP)傘下のみずほ銀行が保有しており、加えて伊藤忠商事(8001 JP)が16.5%保有している。ジャックス(8584 JP)は20%を三菱UFJFG(8306 JP)傘下の三菱UFJ銀行が保有している。アプラス(8589 JP)に至っては、新生銀行(8303 JP)の100%子会社である新生フィナンシャルが94.8%を保有、同様にセディナも三井住友FGの100%子会社であるSMFGカード&クレジットの100%子会社である。もとも

と、こういった同業他社は、個別割賦事業・信販事業が祖業であったケースが多く、その内の主だったものがオートクレジットだったという経緯がある。その後過払い請求やリーマンショックなどを経て銀行主導でノンバンクやクレジットカード事業と合併した結果、オートクレジットは祖業ではあるものの、成長事業とはみなされなくなっている。銀行の子会社・関連会社という立場では金融業以外のビジネスに多角化することは難しく、足元ではキャッシュレスペイ向けなどの小口決済機能の提供や海外展開に注力している。

一方で、プレミアグループは資本が独立しており、経営の自由度が高い。オートクレジット、故障保証(ワランティ)事業とも、軸足は100%車、特に中古車である。他社と違い、金融以外の事業にも展開可能であり、選択肢は多様である。新規事業として、中古やリユースを含む自動車部品の流通プラットフォーム構築や個人向けオートリースへの進出、海外での中古車クレジット、故障保証(ワランティ)への進出を視野に入れている。

同業他社比較： オートクレジット取扱高推移

(¥mil)	FY3/17	FY3/18	FY3/19	CAGR (%)
オリコ (8585 JP; みずほ銀行が 49%所有)	818	828	872	3.2
ジャックス(8584 JP; 三菱 UFJ 銀行が 20%保有)	539	618	703	14.2
アプラス (8589 JP; 新生フィナンシャルが 94.8% 保有)	154	151	155	0.4
セディナ(非上場; SMFG が実質 100%保有)	n/a	n/a	n/a	n/a
プレミアグループ (7199 JP)	92	107	129	18.4
オートクレジット新規取扱高	1,604	1,704	1,858	8
プレミアグループ クレジット取扱高マーケットシェア (%)	5.7	6.3	6.9	

Source: Nippon-IBR based on Premium Group's presentation material and Toyo Keizai data

19/3 期サマリー

19/3 期は営業収益 10,699 百万円(前期比 18.0%増)に対し、税引前利益は 2,046 百万円(同 3.4%増)となった。会計基準変更の影響 363 百万円を含むベースでは 2,409 百万円となるが、会計基準変更の影響は含むがデリバティブ評価益を除く、いわゆる「本業にかかる税引前利益」は 2,267 百万円となり同 36.3% 増となった。クレジット事業におけるクレジット取扱高は 135,139 百万円(同 22.5%増)、営業人員一人当たりの月間取扱高も 143 百万円と、前期比 11.7%増となった。結果、クレジット債権残高も順調に伸び、前期末で 250,687 百万円(同 21.9%増)となった。クレジット債権は個人向け債権が多く、平均 148 万円と比較的小口で分散化している優良債権である。因って、延滞債権残高率は低位で推移しており、前期末では 0.84% となった。同事業の成長の要の一つである加盟店数は前期末で 20,417 社、前期比 10.7%増となった。同事業の営業収益は 8,095 百万円、前期比 17.6% 増という結果になった。

故障保証(ワランティ)事業でも、取扱高は前期比 19.8%増の 2,998 百万円となり、特に自社ブランド商品であるプライム・ワランティ (2019 年 9 月より『プレミアの故障保証』に改定予定)ブランドが 50.5%増と大きく伸びた。同事業の営業収益は 2,395 百万円、前期比 15.8%増となった。対して、ワランティ原価の伸びは 15.7%となった。

20/3 期: 1 Q 業績および通期見通し

20/3 期 1Q 営業収益は 3,166 百万円(前年同期比 24.6%増)となった。一方、1Q 税引前利益は 2,386 百万円となったが、これは保険管理体制の整備などを背景に保険入金の見積もりが立ちやすくなったなど、会計上の変更の影響が含まれており、これを除いた「本業にかかる利益」だけを見ると 616 百万円(前年同期比 10.9%増)となった。

クレジット事業における取扱高は 40,750 百万円(前年同期比 29.6%増)となり、中古車向けオートローン市場で第 3 位に躍進した。営業人員一人当たり取扱高は 170 百万円(同 23.3%増)となった。累計クレジット残高は 268,253 百万円となり、3 月末比 7.0%増、前年同期比で 23.9%増。加盟店数も 21,067 社(前年同期比 11.5%増、3 月末比 3.2%増)に伸びた。ワランティ取扱高は 1,099 百万円(前年同期比 49.7%増)。これは 4 月付けで EGS(ロペライオ・ソリューションから社名変更)を連結化したことの影響も含み、その影響がおよそ 245 百万円。同事業を担当するプレミアフィナンシャルサービス社(PFS)のみでは 854 百万円の取扱高となり、前年同期比で 16.2%増となった。

1Q 決算発表前に、通期ガイダンスの上方修正が発表されている。通期営業収益は期初の 12,548 百万円(同 17.3%増)から、13,668 百万円(同 27.8%)へ上方修正された。1Q までの増益率を加味した修正となった模様。税引前利益は従来予想 2,232 百万円(前期比 9.1%増)から 3,141 百万円(同 53.5%増)に上方修正された。保険入金の見積もりに関する変更の影響を除いたベースで「本業にかかる税引前利益」を比較すると、19/3 期の税引前利益は 2,179 百万円、対して今期は 2,464 百万円となり、前期比 13.1%増となる見込み。さらに今期はコア事業の拡大や、国内外の新規ビジネス、組織力強化のための投資(本社移転含む)といった先行投資におよそ 750 百万円、加えて譲渡制限付株式報酬制度に伴う新株発行費用、および会計上の見積もりの変更の主因となった保険体制の整備にかかる費用を 340 百万円程度見込んでいる。19/3 期の会計上の税引前利益 2,046 百万円に対し、今期業績予想は 3,141 百万円となっているが、会計上の見積り変更による 1,671 百万円の増益要因はあるものの、先述の先行投資や一時費用の発生により 1,100 百万円の増益ガイダンスとなっている模様。。営業収益の上方修正に伴い利益の上振れが期待されるが、EGS 社取得により販管費が増加しており、コスト増で相殺されている状況である。

20/3 期 税引前利益修正 - (¥mil)

前回予想	2,232
会計上の見積もりの変更などによる影響額	1,670
コア事業やカービジネス関連に向けた先行投資	-280
国内外の事業領域拡大に向けた先行投資	-160
組織力強化のための先行投資(HQ 移転含む)	-310
その他	-11
修正後税引前利益予想	3,141

Source: Nippon-IBR based on 1Q results material

中期経営計画の発表は今期中に行う予定。

同レポートは、同日発行の英文レポートの日本語サマリー版です。詳細・フルレポートは英文レポートをご参照ください。なお、英文レポート、日本語サマリーとも、プレミアグループのHP、日経クイックにて閲覧可能です。レポートに関するお問い合わせは、ディスクレイマーの下にあるコンタクト先にご連絡ください。

プレミアグループ (7199 JP)

(百万円)	FY3/16*	FY3/17	FY3/18	FY3/19	FY3/20CE
売上高・営業収益	5,297	7,900	9,065	10,699	13,668
営業利益	-	-	-	-	-
税引前利益	580	1,297	1,978	2,045	3,141
当期利益	330	846	1,292	1,345	2,048
1株当たり利益 (円)	27.55	70.56	107.44	109.70	155.12
潜在株式調整後1株当たり利益 (円)	27.55	70.42	99.46	101.73	-
営業活動によるキャッシュフロー	2,711	2,769	1,043	-1,014	-
投資活動によるキャッシュフロー	-4,860	-1,392	-852	-705	-
財務活動によるキャッシュフロー	7,488	-2,222	1,789	1,644	-
現金および現金同等物の期末残高	5,340	4,493	6,474	6,399	-
フリーキャッシュフロー	-2,149	1,377	191	-1,719	-
1株当たり営業キャッシュフロー (円)	45,183	46,150.00	173.35	-160.18	-
1株当たりフリーキャッシュフロー (円)	-	22,950.00	31.75	-271.55	-
総資産	28,110	29,517	35,931	43,629	-
負債	24,778	25,232	30,215	38,154	-
純資産	3,332	4,284	5,715	5,475	-
資本金	50	50	115	226	-
自己資本	3,332	4,279	5,710	5,421	-
1株当たり純資産 (円)	55,533	71,400	943	829	-
売上高税引前利益率 (%)	10.94	16.42	21.82	19.11	22.98
ROE (%)	9.90	19.75	22.61	24.57	-
ROA (%)	1.17	2.87	3.60	3.08	-
自己資本比率 (%)	11.85	14.51	15.91	12.55	-
負債比率 (%)	743.64	588.98	528.70	696.88	-
総資産回転率 (回)	0.19	0.27	0.25	0.25	-
インタレストカバレッジ (倍)	-18.90	-25.43	-55.77	-65.23	-
流動比率 (%)	-	-	-	-	-
有利子負債額	8,750	6,606	8,317	10,636	-
EBIT	713	1,431	2,047	2,131	-
EBITマージン (%)	13.46	18.11	22.58	19.92	-
EBITDA	919	1,766	2,385	2,453	-
EBITDAマージン (%)	17.35	22.36	26.31	22.93	-
1株当たり配当金 (累計) (円)	-	-	42.50	42.50	44.00
配当性向 (%)	-	-	39.56	38.74	28.37
純資産配当率 (%)	-	-	4.51	9.60	-
期末発行済株式総数 (株)	60,000	60,000	6,060,000	6,600,750	-
自己株式数 (株)	-	-	-	151	-

Source: Nikkei Value Search、有価証券報告書

General disclaimer and copyright

This report has been commissioned by Premium Group Co., Ltd. and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by Premium Group. 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:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

First Floor,

35 Little Russell Street

London WC1A 2HH

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email: y.yamamoto@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.