

プロトコーポレーション (4298 JP) 英文スポンサードリサーチ サマリー

プロトコーポレーションは中古車情報誌「Goo」発行、1996年10月に開始した中古車サーチエンジン「Goo-net」および中古車・新車ディーラー向けデジタルソリューションプラットフォームを提供する企業である。同社の売上の9割、営業利益のほぼ全部を自動車関連情報事業、中でも広告と情報・サービスで稼ぎだしている。

「Goo-net」における中古車掲載台数は日本最大級の約44万台を誇る。

ビジネスモデル

同社は単体のプロトコーポレーションと16連結子会社で構成されている。ビジネスモデルのベースは、自動車関連情報や生活関連情報を全国にわたって収集し、データベース化、さらにはソリューションに加工できる開発能力があること。加工した情報は中古車を購入したい消費者や法人がユーザーとして利用するが、同社の収入源は同社が運営する雑誌、オンラインサイト、モバイルアプリに中古車情報を掲載する中古車ディーラーからの広告料、雑誌の販売、提供するデジタルソリューションのサブスクリプション料(月額・オプション従量課金)が中心となる。

自動車関連情報事業は大きく広告関連、情報・サービス、物品販売の3セグメントに分かれており、さらには中古車ドメイン、新車ドメイン、整備ドメインという分けもしている。各セグメント、ドメインの関連を以下の表にまとめた。

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	3/19 売上
Goo-net	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	21,278
MOTOR GATE	Goo-net 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	
Goo-pit	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	
Goo 鑑定 (condition-check)	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	5,041
DataLine SalesGuide	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 タイヤワールド	タイヤ・ホイールなどの EC 事業	物品販売	EC	消費者	消費者	29,847

Source: Nippon-IBR based on Proto Corporation's FY18 earnings presentation

同社売上の9割を占める自動車関連情報事業の要は、中古車情報雑誌「Goo」およびサーチエンジン「Goo-net」/MOTOR GATEを含む広告関連セグメント(全体の売上の約35%)である。全国の中古車ディーラーから収集した中古車販売情報を同社のメディア上に掲載しているが、ここにおける顧客は中古車ディーラーであり、1ページ当たりいくらかという課金体形の広告掲載料が収入源となる。MOTOR GATEはGoo-netに紐づけされたバックグラウンドシステムで、ERPとCRMの機能を兼ね備えているが、Goo-netを利用するディーラーは必ずMOTOR GATEの利用が義務付けられている。MOTOR GATEに関しては、月額固定のシステム利用料が同社の収入となる仕組みになっている。Goo-net/MOTOR GATEのターゲット層は34,335社の中古車ディーラーであり、第一四半期末で取引者数は14,128社。ターゲット層を対象マーケットと仮定すると、同社のマーケットシェアは41.1%に上る。1社につき月額システム使用料10万円を支払っており、MOTOR GATE含むシステム利用料が広告関連セグメント売上の大半を稼ぎ出している。

中古車情報掲載市場では、Goo-netのほかにリクルート系のカーセンサーがあり、この2社でほぼ市場を寡占。中古車掲載数で比較すると、Goo-netの45万台に対し、カーセンサーも大体同数を掲載している。寡占市場ではあるが、Goo-netに掲載されている中古車にはGoo鑑定による車両状態評価付きの中古車台数が圧倒的に多く、これが差別化要因となっている。Goo鑑定は、1台当たり3000円程度の鑑定料で日本自動車鑑定協会(JAAA)の基準に基づき中古車を鑑定、4つの評価軸に対しそれぞれの鑑定結果をGoo-net上で情報開示するというサービスで、ユーザーが抱く中古車への不安を払しょくし、より安心して購入できる環境を整えることを目的としている。同社の車両状態評価付きの車両数は、掲載数45万台中18万台弱。一方でカーセンサーの評価付き車両数は5万台弱程度。

広告関連事業では、Goo-net/MOTOR GATEのほかに、Goo Pitという整備工場サーチエンジンも含まれる。Goo-netと同様に、整備をするガレージと車のオーナーをマッチングするための情報提供をしている。国土交通省のデータによれば、現在運営中の自動車整備ガレージは全国におよそ9万拠点強存在する。このうち第一四半期末で同社に月額料金を払っている取引先は3,397ガレージで、全体の3.7%にしか満たない。このほか無料で取引している先は全体の8.5%いる。7月からオンライン/モバイルアプリ予約サービスを開始した。有料取引先を増やす意味合いもあるが、同社はガレージオンライン予約を他社に先駆けて立ち上げたいと考えている。ホテルやゴルフ場予約サイトでも見られたことであるが、成功者利益が大きく、取引社の解約が少ないという例が多々あるため。Goo Pitの自動車ガレージのレビュー数は最多となっており、プラットフォームとしての魅力が増してくれば現在月に240万人のユニークユーザー数も、徐々にGoo-netに近い1000万人に近づくであろう。ガレージ予約機能は昨年度の先行投資が奏功し、今期は黒字化の予定。

情報・サービスセグメントのコア事業は、新車ディーラー向けデジタル販促ソリューション DataLine SalesGuide (DLSG)である。新車購入者向けに既存車の下取り査定を全メーカー・全モデルにわたって瞬時に査定し、タブレット上で乗換提案ができるシステムで、DLSGを利用することでディーラーの成約率を向上させることが狙い。すでに対象ディーラー14,670拠点のうち5,462拠点(37.2%)が同システムを導入している。中古車ディーラーに比べ、新車ディーラーは売上規模がはるかに大きく財務基盤も強固ではあるが、ほぼ車メーカー同列

で、同様のシステムはメーカーが提供するものを使用している。メーカーは他社のモデルに関する下取り査定を経験値がないため、乗換提案も確度に欠ける。今後は導入拠点を増やすことに加え、オプションを導入することで1顧客当たりの月額料金を現在の10,000~40,000円から100,000円程度への改善を目指す。

このほか情報・サービスセグメントには、先のGoo鑑定を含む。

物品販売は輸入タイヤ・ホイールのEC事業が大半を占める。アジアンタイヤの輸入販売が中心で、韓国自動車メーカーのOEMタイヤや、ブリヂストンのOEMメーカーの製造するタイヤやホイールを輸入・販売。ターゲットにしているマーケットは、年率10%程度伸びているローコストタイヤ市場。また中古車ディーラー向けやガレージ向け事業とのシナジーも期待できる。

今期業績

第一四半期業績は、売上14,698百万円(前年同期比7.1%減)、営業利益1,448百万円(同+15.4%増)となった。売上が前年同期比マイナスになったのは、子会社キングオート社の中古車輸出版売がスリランカの輸入車規制の影響を受けたこと、また不採算だったEC事業バイクブロスからの撤退が原因。一方で営業利益は期初予想1,060百万円を388百万円上回ったが、バイクブロス撤退により販管費が134百万円減少したことが最も大きく寄与した。東京の本社ビル移転により、不動産売却益が特別利益として計上されることになり、上期・通期とも当期利益を上方修正しているが、それ以外は業績ガイダンスを据え置いている。営業利益に関しては、第一四半期ですでに上期会社予想の69%まで進捗しているが、同社は第二四半期以降広告宣伝費などを見込んで予想を据え置いている。

中期経営計画

今期は新中期経営計画の初年度。今後3年間売上のCAGR6.4%、営業利益のCAGR9.4%、22/3期のEPS100円、ROE12%以上を目標としている。

Goo-net/MOTOR GATEの取引社数伸び率はCAGR4%を仮定しており、マーケットシェアを現在の41.1%から48%に改善を目指す。現在広告関連セグメントの収益は大きく3つの収益源(広告料+書籍販売+システム使用料)で成り立っていくが、将来的には書籍はデジタルに移行し、2つの収益源(広告料+システム使用料)に絞る計画をしている。利益面では紙媒体からデジタル媒体に移行することで、現在年間10億円以上かかっていると推測される紙・印刷代の削減が期待できる。Goo-Pitの取り扱いガレージ数はCAGR15%、DLSG導入ディーラー数はCAGR4.6%が前提。当面は成長に向けた投資を優先する計画で、配当に関しては継続的に安定配当をすることを目指す。今期の配当は記念配当を除いたベースでみると昨年と同額の一株25.0円(記念配を考慮すると一株27.5円)、配当性向は約24.5%の予想(7月1日付で1:2の株式分割)。

セグメント売上・利益

百万円		FY15	FY16	FY17	1Q	FY18	1Q	YoY (%)	FY19CE	YoY (%)
自動車関連情報	セグメント売上	49,486	51,025	56,100	14,303	56,167	13,254	-7.3	56,293	0.2
	広告関連	21,006	21,231	21,618	5,187	21,278	5,192	0.1	21,639	1.7
	情報・サービス	5,087	4,893	5,053	1,255	5,053	1,212	-3.4	5,074	0.4
	物品販売	23,392	24,899	29,429	7,860	29,429	6,849	-12.9	29,579	0.5
	セグメント利益	5,277	3,939	4,933	1,554	5,758	1,793	15.4	6,524	13.3
	OPM (%)	10.7	7.7	8.8	10.9	10.3	13.5	+2.6ppt	11.6	+1.3ppt
生活関連情報	セグメント売上	3,467	4,236	4,370	1,085	4,335	1,044	-3.8	4,331	-0.1
	セグメント利益	307	478	370	71	249	51	-28.2	138	-44.6
	OPM (%)	8.9	11.3	8.5	6.5	5.7	4.9	-1.6ppt	3.2	-2.5ppt
不動産	セグメント売上	162	187	213	108	195	105	-2.8	137	-29.7
	セグメント利益	109	147	170	48	193	47	-2.1	34	-82.4
	OPM (%)	67.3	78.6	79.8	44.4	99.0	44.8	+0.4ppt	24.8	-74.2ppt
その他	セグメント売上	1,182	1,268	1,426	537	1,553	612	14.0	1,668	7.4
	セグメント利益	-66	-136	-71	11	57	14	27.3	36	-36.8
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	2.0	3.7	2.3	+0.3ppt	2.2	-1.5ppt
合計(調整後)	セグメント売上	54,297	56,717	62,111	15,816	62,251	14,698	-7.1	62,431	0.3
	セグメント利益	4,071	2,795	3,674	1,263	4,565	1,448	14.6	4,916	7.7
	OPM (%)	7.5	4.9	5.9	8.0	7.3	9.9	+1.9ppt	7.9	+0.2ppt

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

当レポートは英文レポートのサマリー版です。英文フルレポートは同社ウェブサイト、日経クイック、および弊社HP(www.nippon-ibr.com 9月10日公開予定)でアクセス可能です。ご参照ください。

Proto Corporation (4298)

百万円	2016/03	2017/03	2018/03	1Q	2019/03	1Q	2020/03
売上高・営業収益	54,297	56,717	62,111	15,816	62,251	14,698	62,431
営業利益	4,071	2,795	3,674	1,263	4,565	1,448	4,916
経常利益	4,190	2,883	3,735	1,421	5,004	1,436	4,942
当期利益	-390	1,506	519	914	3,159	1,035	4,512
1株当たり利益(円)	-19.28	75.02	25.89	45.61	157.51	-	112.49
潜在株式調整後1株当たり利益(円)	-	-	-	-	-	-	-
営業活動によるキャッシュフロー	3,523	3,179	3,999	1,304	3,807	1,180	-
投資活動によるキャッシュフロー	-3,373	-1,197	-1,576	-315	-1,352	-1,154	-
財務活動によるキャッシュフロー	-839	-886	898	-1,481	-2,846	-979	-
現金および現金同等物の期末残高	11,286	12,383	15,729	15,242	15,356	14,402	-
フリーキャッシュフロー	150	1,982	2,423	989	2,455	26	-
1株当たり営業キャッシュフロー(円)	173.98	158.29	199.37	260.04	189.80	225.41	-
1株当たりフリーキャッシュフロー(円)	7.41	98.69	120.80	197.22	122.39	4.97	-
総資産	40,885	41,934	44,393	43,213	43,879	43,751	-
負債	14,884	15,533	18,416	16,819	15,850	15,227	-
純資産	26,001	26,401	25,977	26,393	28,029	28,524	-
資本金	1,824	1,824	1,824	1,824	1,824	1,824	-
自己資本	26,001	26,401	25,948	26,364	27,995	28,497	-
1株当たり純資産(円)	1,286.93	1,316.22	1,293.62	-	1,395.69	-	-
売上高営業利益率(%)	7.50	4.93	5.92	7.99	7.33	9.85	7.87
ROE(%)	-1.45	5.75	1.98	13.98	11.71	14.66	-
ROA(%)	9.84	6.73	8.50	11.55	10.32	13.22	-
自己資本比率(%)	63.60	62.96	58.45	61.01	63.80	65.13	-
負債比率(%)	57.24	58.83	70.97	63.80	56.62	53.43	-
総資産回転率(回)	1.31	1.37	1.44	1.44	1.41	1.34	-
インタレストカバレッジ(倍)	89.11	68.59	127.03	180.71	169.33	289.60	-
流動比率(%)	186.98	187.94	171.44	180.81	193.00	190.66	-
有利子負債額	6,617	6,678	8,589	7,613	6,799	6,330	-
E B I T	4,236	2,924	3,764	1,428	5,031	1,441	-
E B I T マージン(%)	7.80	5.16	6.06	9.03	8.08	9.80	-
E B I T D A	5,282	4,036	4,852	1,680	5,947	1,645	6,255
E B I T D A マージン(%)	9.73	7.12	7.81	10.62	9.55	11.19	10.02
1株当たり配当金(累計)(円)	39.00	50.00	50.00	-	50.00	-	27.50
利益剰余金からの配当金総額(累計)	787	1,002	1,002	-	1,002	-	1,002
配当性向(%)	-	66.60	193.10	-	31.70	-	24.45
純資産配当率(%)	2.90	3.80	3.80	-	3.70	-	-
期末発行済株式総数(株)	20,940,000	20,940,000	20,940,000	20,940,000	20,940,000	20,940,000	41,880,000
自己株式数(株)	735,930	881,430	881,530	881,530	881,530	-	-

Source: Nikkei Value Search

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 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: 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.