

アップル インターナショナル

2788 東証 2 部

<http://www.apple-international.com/>

2016 年 10 月 3 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
瀬川 健

[企業情報はこちら >>>](#)

■ “FORWARD THE FUTURE” を着実に

アップルインターナショナル<2788>は、中古車輸出のパイオニアとして 1996 年に東南アジア諸国への中古車輸出事業を開始した。以来、東南アジア諸国の現地海外ディーラーを通じてクルマ社会の発展に貢献し、広く社会からの信頼を築き上げてきた。同社は、2003 年 12 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2015 年 5 月に市場第 2 部に変更となっている。

現在の事業は、中古車輸出事業と日本国内における中古車買取・販売事業の 2 本柱で構成される。車買取専門店のフランチャイズチェーンである「アップル」の加盟店舗数は、2015 年 12 月期末で 238 店舗となった。2015 年のオリコン日本顧客満足度ランキング「車買取会社」部門で、アップルは 2 年連続して第 1 位を獲得した。

2004 年より欧州車を中心とした新車ディーラー業務を開始した中国事業は、2009 年 12 月期に売上高が 270 億円へ拡大した。しかし、2008 年のリーマンショックなどを契機に事業環境が大きく変わった。2013 年に、創業者でありオーナーの久保和喜（くぼよしのぶ）氏が会長兼社長に復帰。売上規模から利益追求へ体質を転換する改革に取り組み、中国関連事業の売却、撤退を行った。2016 年 2 月に債務保証をしていた日本子会社の全株式を売却したことから、グループ再編は実質上終了した。コーポレートスローガンの“FORWARD THE FUTURE”を掲げた。

2015 年 12 月期の業績は、中国事業が連結対象から外れたため、連結売上高は前期比 37.5% 減の 25,460 百万円となった。整備保証を付けるなど中古車輸出事業の付加価値を高めたことから、営業利益は前期比 2.4 倍の 1,322 百万円となった。経常利益は、黒字に転換し、1,339 百万円と 12 期ぶりに過去最高益を更新した。

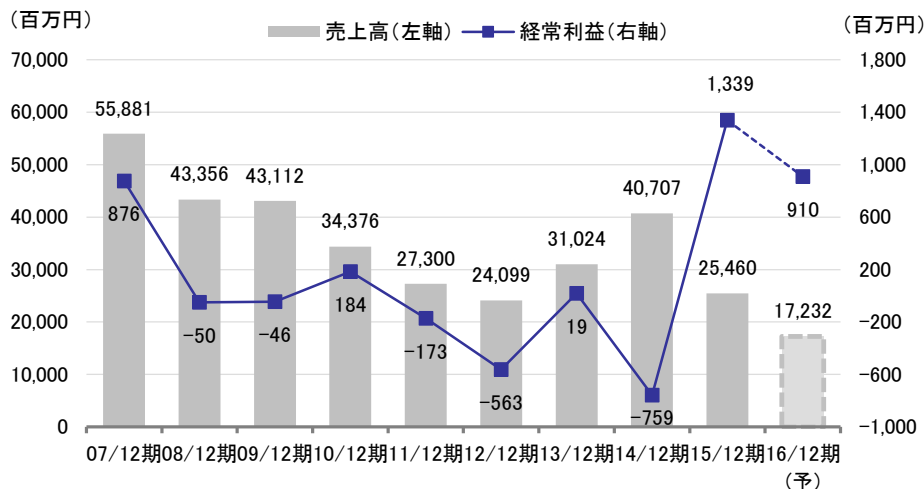
2016 年 12 月期第 2 四半期は、為替が 6 月に 1 米ドル当たり 100 円割れと 2013 年 11 月以来の円高となり、海外輸出事業に打撃を与えた。主要輸出先のタイでは、年頭から自動車物品税の増税があり、市場が混乱した。2Q 実績は売上高が前年同期比 37.9% 減の 6,878 百万円、経常利益が同 52.2% 減の 203 百万円と期初予想をそれぞれ 29.0%、62.9% 下回った。通期予想が据え置かれたのは輸出先の規定が不透明なためであり、状況が明確になった時点で見直すことになろう。

今後の成長戦略として、タイをハブとして中古車輸出事業の拡大を図る。2015 年末に ASEAN 経済共同体 (AEC) が設立・始動したことで、域内の物・金・人・サービスなどの移動が活発化することが期待される。タイは、1 トンピックアップトラックの一大生産拠点となっており、同社は“メイド・バイ・ジャパン”の中古車輸出にも注力する。また、タイの合弁会社である“Apple Auto Auction”は、同国のオートオークション市場でトップクラスになっている。タイで築いた資産や知見を活用して、近隣諸国でも同様のビジネスモデルを展開する計画でいる。

Check Point

- ・ 中国事業撤退により、リスクを排除、財務安全性を回復
- ・ 成長戦略はタイをハブ拠点とした事業展開
- ・ 2016 年 12 月期 2Q は一時的要因で大幅減収減益

売上高と経常利益の推移



事業概要

中古車輸出事業と買取専門店の FC 本部が事業の 2 本柱

同社グループは、本体が日本からの中古車輸出を主要な事業とし、子会社が日本国内で中古車買取・販売事業のフランチャイズチェーンの本部を、またグループ会社が加盟店として直営店を運営している。2003 年 12 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2015 年 5 月に市場第 2 部に市場替えとなった。

同社は、1996 年 1 月に日本国内において中古車の買取・販売を目的として三重県四日市市に設立された。その後、東南アジア諸国のモータリゼーションが活況となり、海外輸入業者のニーズに対応するため、同年 12 月にタイ及び香港に中古車の輸出事業を開始した。現在、本体である同社が、タイ、香港、マレーシア、シンガポール、インドネシアを中心に、日本からの中古車輸出事業を行っている。

子会社であるアップルオートネットワーク(株)が、日本国内において加盟店 238 店舗(2015 年 12 月期末現在)のフランチャイズ本部をしている。「アップル」に加盟する会員に対して、国内オートオークションでの中古車落札価格情報や在庫情報等から買取時の適正な価格情報を提供している。「アップル」ブランドを活用した販売促進活動等を通じて、加盟会員の統括管理を行っており、加盟会員からはロイヤリティを受け取る。

タイでは、持分法適用会社である Apple Auto Auction (Thailand) Company Limited がオートオークション会場を運営している。



アップル インターナショナル

2788 東証 2 部

<http://www.apple-international.com/>

2016 年 10 月 3 日 (月)

同社グループは、2015 年 12 月期末に連結子会社 9 社、持分法適用会社 7 社が存在した。2016 年に入って、日本からの中古車輸出事業を行う(株)アイ・エム自販と、中国においてメルセデスベンツの新車販売事業を行っていた持分法適用会社の PRIME ON CORPORATION LIMITED のそれぞれの全保有株式を売却した。このため、現在の事業は、前述した本体による中古車輸出事業と子会社による買取専門店のフランチャイズ事業の 2 本柱に集約された。

沿革

1996年 1月	アップルインターナショナル(株)を設立、中古車買取を開始
1996年12月	タイならびにシンガポールへの輸出開始
1997年 7月	香港への輸出開始
1998年 9月	マレーシアへの輸出開始、順次インドネシアなど東南アジアへの輸出を展開
2003年12月	A.I.HOLDINGS (HONG KONG) LIMITED (A.I.H) を香港に設立
2003年12月	東証マザーズ市場に株式を上場
2004年 8月	A.I.H が子会社を設立し、中国においてディーラー業務開始
2007年 4月	タイにてオートオークション事業開始のため、現地合弁会社を設立
2008年 8月	タイにおいてオートオークション事業を開始
2013年12月	子会社アップルオートネットワーク(株)にて生命保険募集事業開始
2014年 5月	中国子会社 BMW ディーラーを売却
2015年 1月	PRIME ON CORPORATION LIMITED 他 4 社を連結子会社から持分法適用会社へ変更
2015年 5月	東証マザーズ市場から市場第 2 部へ市場変更
2016年 1月	連結子会社の(株)アイ・エム自販の全株式を譲渡
2016年 3月	PRIME ON CORPORATION LIMITED の全株式を譲渡

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ グループ再編

中国事業撤退により、リスクを排除、財務安全性を回復

(1) 創業者の復帰

同社の創業者で筆頭株主（所有株式比率 32.1%）である久保和喜社長は、2007 年から病氣療養に入り、グループ経営の第一線を離れたが、健康を回復して 2013 年に会長兼社長として経営の最前線に復帰した。それ以降、グループの再編に取り組んだ。グループ再編の目的は、リスク要因の排除と、財務の安全性回復である。中国事業からの撤退により、中国に関連する為替リスク、市場リスク、カントリーリスクを排除した。また、子会社に対する債務保証を外し、財務の安全性を改善した。

(2) リーマンショック後に中国やマレーシア関連の特別損失を計上

地域別売上高では、中国（香港特別行政区を除く）が 2007 年 12 月期の 17,529 百万円から 2009 年 12 月期に 27,194 百万円へ拡大した。2008 年 9 月のリーマンショック後に、日本は大幅な景気後退に見舞われたが、中国は 4 兆元（約 56 兆円）の景気刺激策を打った。さすがに 2010 年 12 月期から中国での売上高は減少傾向にあったが、2014 年 12 月期には 25,727 百万円と売上を伸ばした。一方、アジアの売上高が急速に縮小し、2007 年 12 月期の 26,517 百万円から 2012 年 12 月期には 5,275 百万円に減少した。中国事業からの撤退と同時に、アジアと日本を強化した。アジアの売上高は、2015 年 12 月期に 19,714 百万円へ回復した。日本の売上高は、2007 年 12 月期の 9,531 百万円から 2012 年 12 月期に 2,854 百万円へ減少し、2015 年 12 月期に 5,745 百万円まで戻した。中国は、売上構成比でピーク時に 66.3% を占めた。それが 2015 年 12 月期にまったくなくなったことから、かつて 500 億円を超えていた総売上高は、半分以下に縮小した。しかし、収益性を回復し、事業上のリスクを排除し、財務の安全性を高めた。

2016 年 10 月 3 日 (月)

中国の事業は、金利負担が重くのしかかった。支払利息が営業利益を上回り、経常損失に陥る主因となった。リーマンショック後に事業環境が変化し、2009 年 12 月期、2010 年 12 月期、2013 年 12 月期、2014 年 12 月期に主に中国とマレーシアに関連する長期売掛金の処理及び貸倒引当金の繰入、海外子会社ののれん代の減損処理を実施し、度々大きな特別損失を計上した。2009 年 12 月期に巨額となった特別損失(3,522 百万円)の主要なものは、海外子会社ののれん代の減損損失が 905 百万円、マレーシア債権の貸倒引当金繰入額が 1,101 百万円であった。2014 年 12 月期は、連結営業利益 589 百万円に対し、営業外費用に支払利息 762 百万円と中国子会社及びマレーシア債権の貸倒引当金繰入額 771 百万円が計上され、経常損失に陥った。同期の特別損失(834 百万円)は、子会社株式の売却損(310 百万円)、中国子会社事業損失引当金(434 百万円)を含んだ。

同社の連結業績の推移

(単位：百万円)

	07/12 期	08/12 期	09/12 期	10/12 期	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
売上高	55,881	43,356	43,112	34,376	27,300	24,099	31,024	40,707	25,460
営業利益	1,217	407	-52	498	110	-169	747	589	1,322
支払利息	359	261	278	201	285	342	633	762	67
経常利益	876	-50	-46	184	-173	-563	19	-759	1,339
特別損失	133	507	3,522	1,199	141	309	64	834	2
当期純利益	334	-288	-3,715	-1,604	-708	-295	50	-1,030	1,273

出所：会社資料よりフィスコ作成

PRIME ON CORPORATION LIMITED の業績推移

(単位：百万円)

	10/12 期	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
売上高	17,505	24,810	22,665	23,385	28,020	24,615
営業利益	840	1,095	435	660	195	54
支払利息	90	285	345	615	750	705
経常利益	1,050	885	120	90	-465	-690

出所：会社資料よりフィスコ作成

(3) リスクの高い中国関連子会社の株式を譲渡

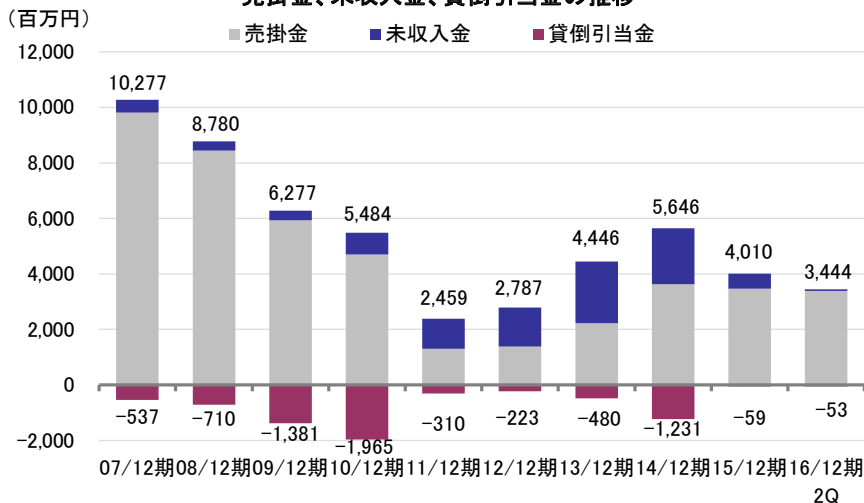
同社は、子会社の所有比率を減少、次いで全株売却と段階を踏んで、グループ事業の選択と集中、バランスシートのスリム化を推し進めた。連結子会社数は、2009 年 12 月期に 28 社あった。持分法適用会社も多い時で 11 社存在した。2016 年 12 月末では、連結子会社数は 8 社に、持分法適用会社数も 3 社に減る見込みだ。

メルセデスベンツ車の販売に従事していた PRIME ON CORPORATION LIMITED は、2015 年 1 月より連結対象から持分法適用へ、さらに 2016 年 3 月に全株式を譲渡した。2016 年 1 月に、日本の子会社であったアイ・エム自販の全株式を手放した。同子会社の借入金に対する同社債務保証(金額 410 百万円)も不要になった。一連のグループ再編はほぼ終了した。

(4) 貸倒引当金繰入と売掛金の大幅減少と回復

2008 年 12 月期末の流動資産のうち売掛金と未収金は 10,859 百万円に上ったが、2011 年 12 月期末には 2,459 百万円へと大幅に縮小した。2009 年 12 月期と 2010 年 12 月期に特別損失として、貸倒引当金繰入額をそれぞれ 1,101 百万円と 414 百万円計上したことから、翌 2011 年 12 月期末の売掛金減少に拍車をかけた。売上債権回転期間で見ると、2006 年 12 月期は 2.4 ヶ月であったが、2011 年 12 月期には 0.6 ヶ月まで縮小した。その後、日本及び中国事業の売上高は拡大基調に戻った。2015 年 12 月期は、中国子会社の連結対象から持分法適用への異動があり、売上高は前期比 37.5% 減少したが、売上債権回転期間は前期の 1.1 ヶ月から 1.6 ヶ月に増えた。

売掛金、未収入金、貸倒引当金の推移

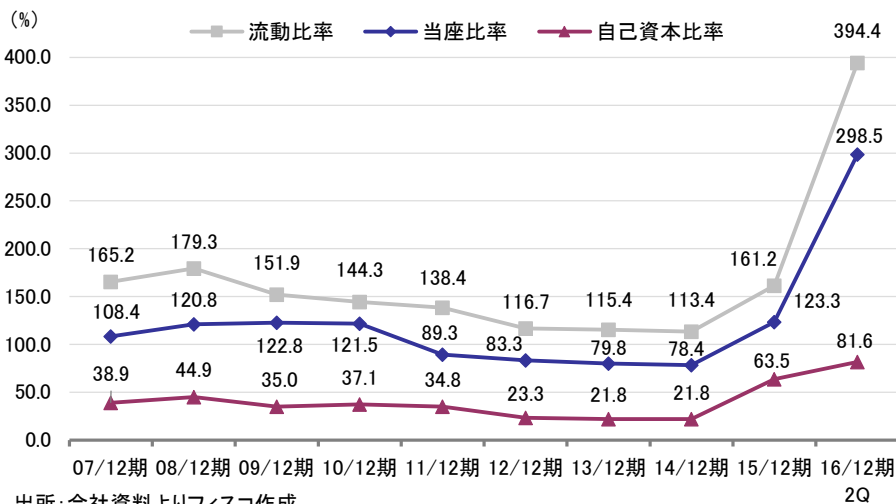


出所: 会社資料よりフィスコ作成

(5) 財務の安全性が改善

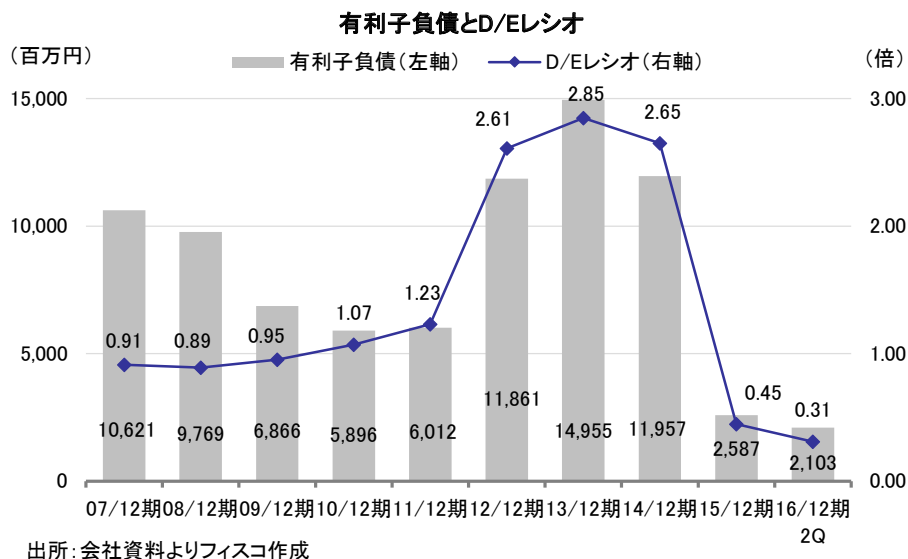
短期的な支払い能力を表す流動比率 (=流動資産÷流動負債) は、2008 年 12 月期末の 179.3% から 2014 年 12 月期末に 113.4% まで低下したが、2015 年 12 月期末は 161.2% まで回復した。さらに、流動資産の中でより換金性の高い現預金や売掛金などの当座資産を使用した当座比率 (=当座資産÷流動負債) は 2008 年 12 月期末の 120.8% から 2014 年 14 月期末に 78.4% へ下落したが、2015 年 12 月期末には安全性が高いと言われる 100% を超える 123.3% に上昇した。また、長期支払能力を示す自己資本比率 (=自己資本÷総資本) の推移は、同様な期間に 44.9% から 21.8% へ低下し、2015 年 12 月期末に 63.5% へ大幅に上昇した。2016 年 12 期第 2 四半期では、財務の安全性がさらに大幅に向上した。

流動比率、当座比率、自己資本比率の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

2014 年 12 月期末の短期借入金 11,735 百万円のうち、中国関連が 10,513 百万円を占めており、資金繰り面で他の事業展開を圧迫する要因となっていた。社債の格付などで重視される指標である D/E レシオ (=有利子負債÷自己資本) は、2013 年 12 月期末に 2.85 倍まで上昇した。2015 年 12 月期末は中国関連の借入金が無くなったことから、有利子負債は前期末の 11,957 百万円から 2,587 百万円へ大きく減少し、D/E レシオは 1 を大きく切る 0.45 倍へと急改善した。2016 年 12 月期第 2 四半期は、有利子負債の圧縮をしたが、さらに短期借入金を返済し、長期借入金と入れ替えた。



■ 中期的な経営戦略

ステップ・バイ・ステップで着実に

2013 年 12 月期から 2016 年 12 月期をカバーする 4 ケ年中期経営計画は、企業のコンセプトを「ワンダフルカンパニー～全てのステークホルダーの夢をかなえる企業～」としている。重点施策は、株主価値拡大に向けた業績向上と積極的な IR の推進としている。規模の拡大を追わず、リスクを回避し、ステップ・バイ・ステップで着実に事業を展開する。

中長期的な会社の経営戦略

期間	企業のコンセプト	
1996～2006年	リーディングカンパニー	中古車輸出業界をリードする企業
2007～2009年	ハイパーカンパニー	財務体質が強固で内部統制のとれた企業 社員が仕事に対する誇りと責任を感じられる企業
2010～2012年	グローバルカンパニー	「アップル」ブランドの確立、世界に通用する企業
2013～2016年	ワンダフルカンパニー	全てのステークホルダーの夢をかなえる企業

出所：会社資料よりフィスコ作成

グループ再編を果たした現在の経営方針は、売上追求から利益追求へのシフトである。コーポレートスローガンとして、“FORWARD THE FUTURE”を掲げている。継続的及び安定的な収益の確保を目的として企業経営を行うため、既存事業による収益と新規事業への投資の両面についてバランスを保ちながら収益拡大を図る『拡大均衡政策』を実施する。重視する経営指標は成長性として増収率、収益性として売上高経常利益率、効率性として ROE（自己資本当期純利益率）となる。ROE は経営の総合指標であるため、投資家から最も注目されることになる。

今後は、中古車輸出事業と中古車買取・販売事業が 2 本柱となる。中古車輸出販売の事業戦略は、東南アジア諸国に経営資源を集中し、従来まで欠落しがちであった現地ディーラー並びにユーザーの利便性を追求し、安定した収益の確保を目指す。



アップル
インターナショナル

2788 東証 2 部

<http://www.apple-international.com/>

2016 年 10 月 3 日 (月)

(1) 日本国内の中古車買取・販売事業

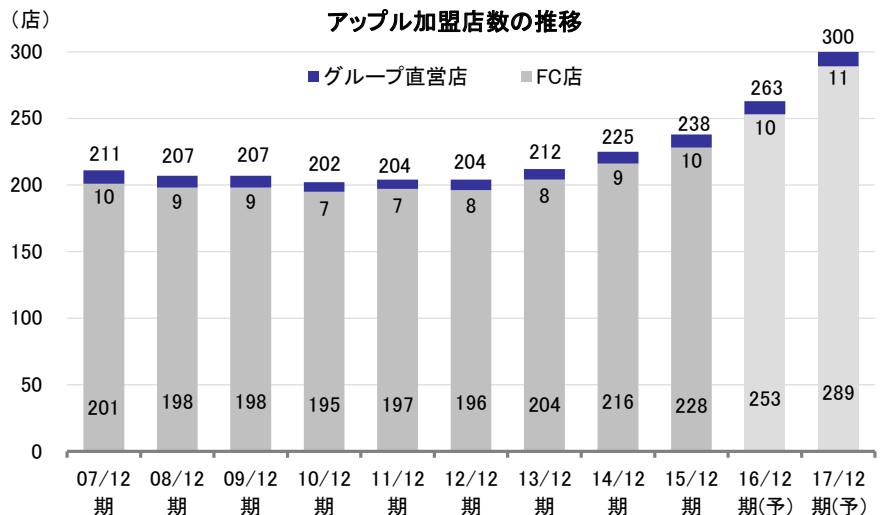
中古車買取・販売事業の2015年12月期の売上高は、前期比18.0%増の4,648百万円であった。期末のグループ直営店を含むアップル加盟店は前期比13店舗(5.8%)増の238店舗となった。2016年12月期は、13店舗の増加を計画している。2017年12月期には300店舗とする目標を掲げている。全国47都道府県のうち、西日本にある9県がまだ空白になっている。2016年12月期中にこれらを埋めて、全国制覇をする計画である。FC加盟店の応募がない場合は、直営店の出店も考慮する。これらの新店舗を拠点として、その近隣に新たな店舗の誘致を図る。査定件数は前期比8.1%増の159,700件であった。販売台数は、同8.0%増の81,400台、うち小売は10,000台と8.7%伸びた。残りの71,400台(前期比7.9%増)はオークションで販売された。

中古車買取・販売事業

(単位：台)

	14/12 期	15/12 期	前期比	
			増加数	伸び率
FC 店舗数 (店)	225	238	13	5.8%
査定件数	147,800	159,700	11,900	8.1%
買取台数	72,800	77,200	4,400	6.0%
販売台数	75,400	81,400	6,000	8.0%
うちオークション販売台数	66,200	71,400	5,200	7.9%
うち小売台数	9,200	10,000	800	8.7%

出所：会社資料よりフィスコ作成



出所：会社資料よりフィスコ作成

従来の買取・販売事業だけでなく、付帯事業の展開により事業領域の拡大を図る。オリコン日本顧客満足度ランキングによると、「車買取会社」部門で、「アップル」は2年連続No.1に輝いた。加えて、スピード成約を特徴に、損害保険の窓口、通販型保険とレンタカー事業に注力する。保険業務では、スマホ用アプリを開発し、アップルストアやゲーグルプレイを利用して保険証券をスマホに保存・携帯できるようにした。レンタカー事業は、事業資金も問題があり、直営店では対応可能だが、FC店向けにリース会社を入れたスキームを推進する考えだ。



アップル インターナショナル

2788 東証 2 部

<http://www.apple-international.com/>

2016 年 10 月 3 日 (月)

(2) 東京本社移転 - ネット時代に対応する俊敏さを追求する

従来型の企業活動に閉塞感が出ている一方、ネットを活用したビジネスが広がり、変化も速い。同社は、11 月に東京本社を移転し、社員を 1ヶ所に集めることで、内部コミュニケーションを高め、情報集力を強化し、事業活動の俊敏さを追求する。全国展開するチェーンの本部を運営しているアップルオートネットワークと輸出事業を行う同社との連携を密にする。

(3) アイデアコンペ - 若手の自由な発想を活用

同社は、社員によるアイデアコンペを行っている。今年 6 月のコンペでは、従業員約 80 人から 112 件のアイデアが出た。平成生まれの若手社員の柔軟な発想に対し、経営陣は否定せず、まず試させることにしている。少額予算の場合は、社長決裁でまずやらせ、効果が測定できた段階で役員の前でプレゼンをする。一例として、ソーシャルメディアを使った広告でない広告による集客方法などがある。

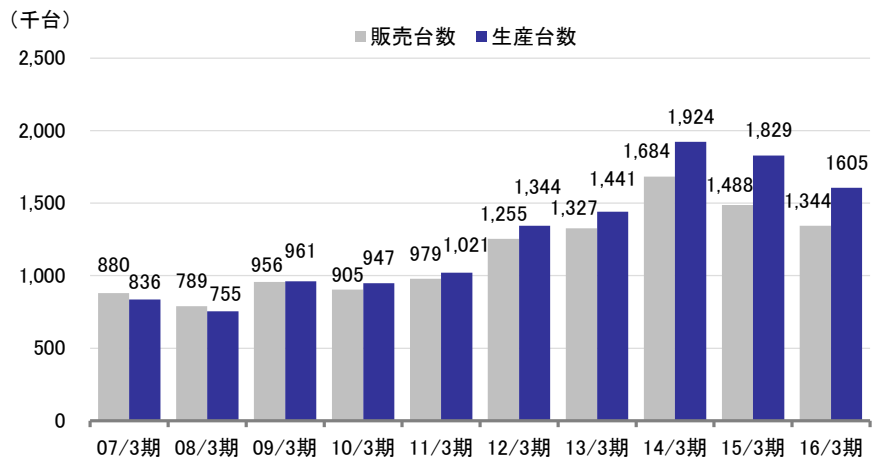
成長戦略はタイをハブ拠点とした事業展開

(4) タイの自動車市場

タイは、アジアのデトロイトと呼ばれている。完成車メーカーだけでなく自動車部品会社も数多く集積している。2015 年の同国自動車生産台数は前年比 1.8% 増の 191 万 3000 台であった。国内販売台数が前年比 9.3% 減の 79 万 9000 台であったのに対し、輸出は同 6.8% 増の 120 万 4000 台と国内販売台数を大きく上回っており、自動車の輸出拠点となっている。

トヨタ自動車<7203>は、2002 年に新興国をターゲットとした世界戦略車プロジェクトを発表した。グローバル戦略に基づき、日本で生産されていた車種を海外に移管するのではなく、アジア、中南米、アフリカなどの市場をターゲットに開発されたものを日本以外の地域で生産する。この IMV プロジェクトでは、1つの共有プラットフォームからピックアップトラック、ミニバン、SUV が作られ、さらにピックアップトラックは 3つのバリエーションに分かれる。「IMV」は、「Innovative International Multi-purpose Vehicle」の略であり、「革新的国際多目的車」を意味する。トヨタグループのアジアにおける仕向け地販売台数と生産台数は、生産台数が販売台数を上回る逆転現象がみられる。

トヨタのアジアにおける仕向け地販売台数と生産台数



出所: 会社資料よりフィスコ作成

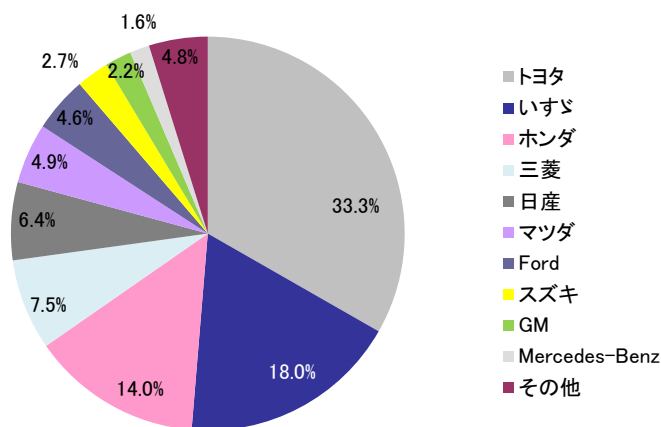
2016 年 10 月 3 日 (月)

タイ発のピックアップトラックが国際戦略車となっている。トヨタの日本国内向けピックアップトラック「ハイラックス」は、2004 年に 6 代目で終了した。7 代目は、IMV プロジェクトにより新興国向けにパワーと低価格を重視したモデルが開発された。生産はタイで開始され、その後、アルゼンチン、南アフリカと増やした。マレーシアなど他の国では、ノックダウン生産をしている。2015 年に市場に投入された 8 代目は、前モデルに比べ安全性と耐久性を大幅に向上させた。乗り心地を左右するサスペンションの仕様は、スタンダード、高積載に対応するヘビーデューティ、乗用車並みのコンフォートと 3 種類を用意した。

タイの自動車市場の特徴は、商用車の需要が乗用車よりも大きいことである。2015 年の販売台数の構成比は、商用車が 62.6%、乗用車が 37.4% であった。1 トンピックアップトラックは、商用車の 77.7%、全体の 48.6% を占めた。タイの新車市場では、1 トンピックアップトラックが主役となっている。

トヨタは、タイでの販売シェア (Lexus を含む) が 2 位メーカーを大きく引き離し、33.3% を取っている。トヨタに次ぐいすゞ自動車 <7202> は、乗用車の販売はしていない。2015 年のメーカー別シェアでは、日本企業が 1 位から 6 位まで占めた。トップ 10 に入った 7 社のシェアは 8 割を超え、日本メーカーがタイ市場を席巻している。

タイにおけるメーカー別販売台数シェア (2015 年)



出所: タイ工業連盟のデータよりフィスコ作成

総販売台数のうち 1 トンピックアップトラックが占める割合は、トヨタが 55.2%、いすゞが 89.7% であった。販売シェアトップ 10 に入った米系メーカーの同比率は、Ford が 77.3%、GM (Chevrolet) が 74.6% といずれも高い。

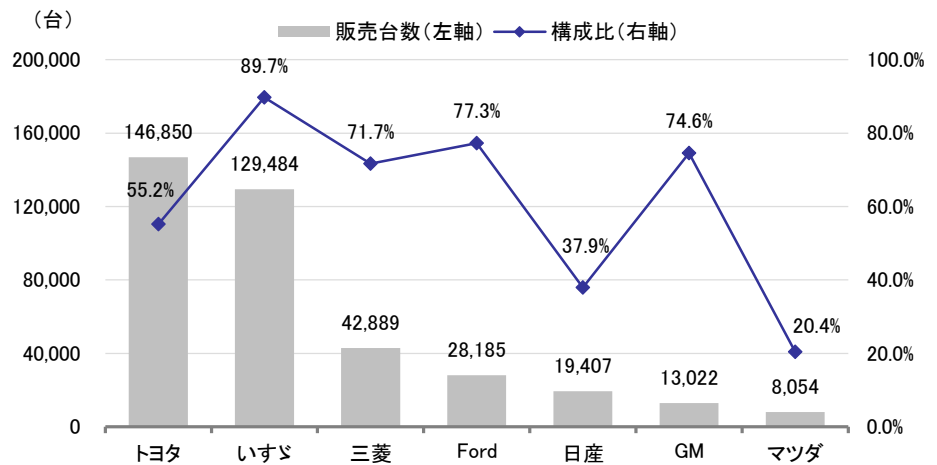


アップル
インターナショナル
2788 東証 2 部

<http://www.apple-international.com/>

2016 年 10 月 3 日 (月)

1トピックアップトラックのブランド別販売台数とその構成比(2015年)



出所:タイ工業連盟のデータよりフィスコ作成

(5) 同社のタイにおける経営戦略

タイを基軸にした同社の成長戦略は、タイからの自動車輸出の拡大とオートオークション事業の拡充になる。

タイが東南アジアの自動車産業のハブ拠点となっていることから、同国を軸に中古車輸出事業を展開する。AEC 内の関税が撤廃されたため、タイから近隣諸国に売る。消費者のジャパン・クオリティへの評価は、“メイド・イン・ジャパン”だけでなく“メイド・バイ・ジャパン”でも確立してきたことから、日本メーカーのタイ製中古車の輸出を伸ばしていく。ピックアップトラックは、アフリカや南米でも一番の売れ筋商品である。タイからの輸出でアフリカや南米市場向けの販売ルートが築かれているため、そのチャンネルを日本からの中古車輸出にも活用する。

(6) タイのオートオークション事業

タイでは、Apple Auto Auction (Thailand) Company Limited がオートオークション事業を行っている。首都バンコクにメイン・オークション会場を置き、地方 11ヶ所にサテライト会場を配し、合計 12ヶ所でオートオークション会場を運営している。

タイにおける 2015 年のオークション総出荷台数は 29 万台であったが、Apple Auto Auction が扱った 6 万 5000 台はトップの 22.5% を占めた。オートオークションのやり方は日本と同じだが、1 日当たりの出品台数は、日本の 1 万台超に対し、タイは約 600 台と少ない。通信網が完備されておらず、大半はスマートフォンを利用した参加になる。現地の状況に合わせて、セリのスピードを遅くし、手セリも残している。通信インフラの整備が進み、オークション業務に慣れれば、セリのスピードを上げることが可能になる。

2016 年 10 月 3 日 (月)

「Apple Auto Auction」への出品車両、オークション会場内、出品モーターバイク



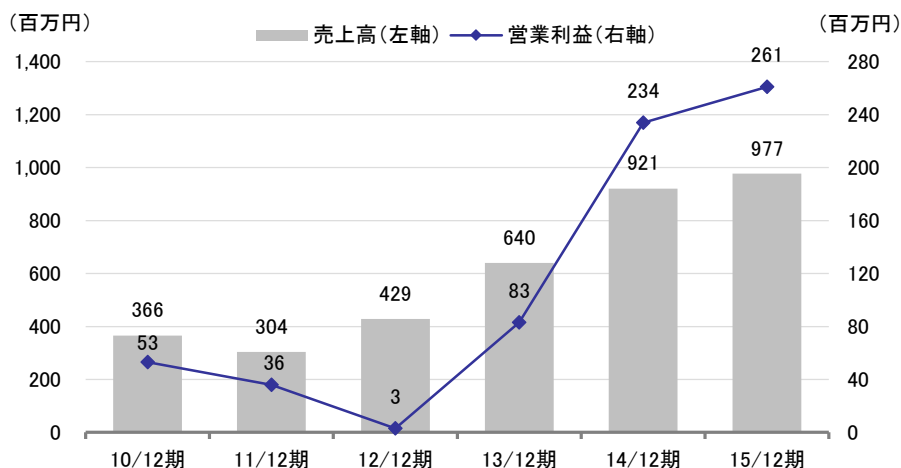
出所：会社資料より転載

Apple Auto Auction の出荷台数における出品者別構成比は、金融機関が 85.2%、レンタカー会社が 11.4%、中古車ディーラーが 1.4%、保険会社が 1.3%、エンドユーザーが 0.2%、その他 0.5% であった。金融機関のウエイトが極めて高い。

Apple Auto Auction (Thailand) Company Limited は、タナチャート銀行グループとの合併会社になる。設立時の外資に対する出資制限を受け、同社の所有株比率は 34.4% にとどまり、持分法適用会社になる。2 年前に、パートナー企業から株式譲渡の合意を得て、100% 子会社化の申請をしたものの、2014 年 5 月に軍の暫定政権に変わり、凍結されたままになっている。

タイのオークション会社は、2015 年 12 月期に邦貨換算 (1THB = 約 3.3 円) で売上高 977 百万円、営業利益 261 百万円、売上高営業利益率 26.7% を計上した。2015 年 12 月期の同社連結利益への寄与は持ち株比率の関係で 1 億円弱であった。

Apple Auto Auction (Thailand) Company Limited の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成
注：1THB = 約 3.3 円換算

オークション会場の運営は、出品料、落札料、成約料を徴収するフィービジネスであるため、一定水準のボリュームを確保できれば、安定的に高収益を上げることができるビジネスモデルになる。同社は、タイでトップ企業を育て上げた。タイの役員会に使用される資料は 78 頁にも及び、詳細なデータ分析を行っている。今後は、インドネシアなど近隣諸国で、同様の事業展開を計画している。タイに構築した IT システムが活用できるため、初期コストを抑え、準備期間を短縮することが可能になる。

(7) タイからの輸出

1 トンピックアップトラックの新興国向け中古車輸出は、日本での商品手当てが難しく、タイからの輸出が適していることになる。タイが加盟している ASEAN（東南アジア諸国連合）は、2015 年末に ASEAN 経済共同体（ASEAN Economic Community : AEC）を発足した。域内人口は欧州連合（EU）を上回る 6 億 2,000 万人、域内総生産は 2 兆 5000 億ドルに達する。シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ブルネイの 6 ヶ国では、品目ベースで 98% 以上の域内関税が撤廃された。2018 年には、自由貿易地域が CLMV（カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）へ拡大する予定だ。2014 年の AEC 域内貿易額は 6,083 億ドルと、10 年間で 2.3 倍に増えた。目下、鉄道や国際幹線道路などの輸送網に関するインフラ整備が進められている。

タイは、日本と同じ右ハンドルの国になる。AEC の中で、他に右ハンドルの国は、インドネシア、シンガポール、ブルネイ、マレーシアがある。これらの国は、タイからの中古車輸出に適している。

右ハンドル国

地域	国
アジア	マカオ、香港、日本
東南アジア	インドネシア、シンガポール、タイ、ブルネイ、マレーシア、東ティモール
南アジア	インド、スリランカ、ネパール、バングラデシュ、パキスタン、ブータン、モルディブ
オセアニア	オーストラリア、キリバス、クック諸島、ソロモン諸島、ツバル、ナウル、ニウエ、ニュージーランド、バブアニューギニア、フィジー、米領サモア
アフリカ	ウガンダ、ケニア、ザンビア、ジンバブエ、スワジランド、セイシェル、タンザニア、ナミビア、ボツワナ、マラウイ、モザンビーク、モーリシャス、レソト、南アフリカ
中東	キプロス
ヨーロッパ	アイルランド、イギリス、マルタ
南米	ガイアナ、スリナム

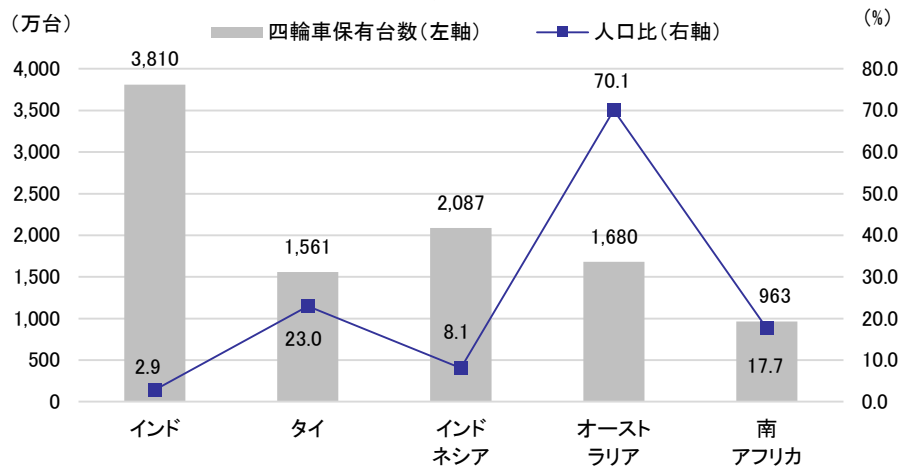
出所：各種資料よりフィスコ作成

(8) タイを先行モデルとして、アジアで事業展開

2014 年末の右ハンドルの国別四輪車保有台数と人口比で見ると、インドの保有台数は 3,810 万台と多いものの、人口当たりの水準が低い。一方、車社会のオーストラリアの人口比率は 70% と高いものの、保有台数はインドの半分もない。ただし、オーストラリアは、賃金が高いこともあり、2017 年にはすべての自動車メーカーが組立を含む生産から撤退する。このため、輸出先としては向いている。タイの、保有台数は 1,561 万台で比率も 20% を超える。新興国の中では水準が高く、成熟が進んでいる。

同社は、日本では買取専門店チェーンの本部及び海外輸出事業、タイでのオートオークション事業と中古車流通全般に広くかかわっている。今後、モータリゼーションが進むうえで、輸入中古車を含む中古車流通のインフラ構築が必要な国に、制度の整備やインフラ機能の一翼を担うビジネスモデルを検討している。

国別四輪車保有台数と人口比(2014年末)



出所:総務省統計局、WHOのデータよりフィスコ作成

■ 業績動向

2016 年 12 月期第 2 四半期は一時的要因で大幅減収減益

(1) 2015 年 12 月期 業績

前期は、後半に 2 度上方修正をするほどの好業績であった。期初予想と比較すると、売上高で 58.9%、営業利益で 144.0%、経常利益では 294.1% 増加した。実績は、売上高が前期比 37.5% 減の 25,460 百万円、営業利益が同 2.4 倍の 1,322 百万円、経常利益が 1,339 百万円、当期純利益が 1,273 百万円となった。前期比で大幅な減収となったのは、中国事業に関連する子会社が、連結対象から持分法適用へ異動したためである。収益性を高める手立てを講じたものの、期初予想以上に業績が好転したのは事業環境によるところも大きかった。今期は、中期経営計画の延長上に業績予想を置いたことから、期初から減収減益の予想であった。

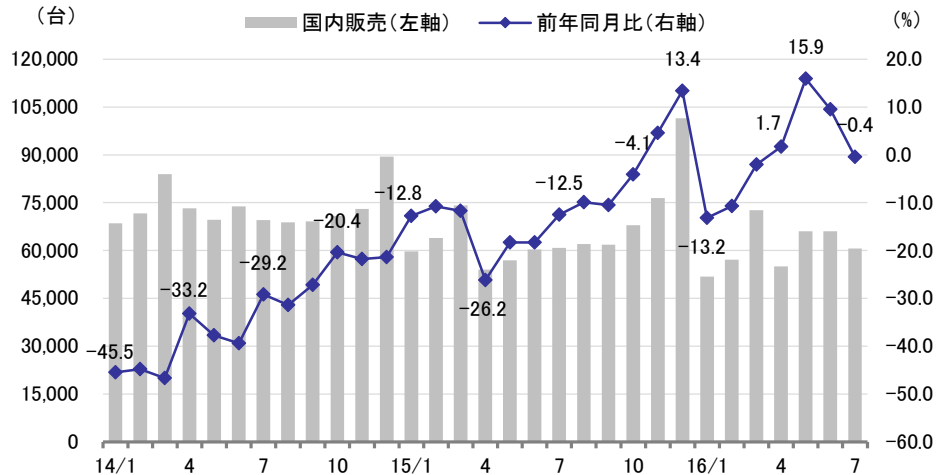
(2) 2016 年 12 月期第 2 四半期業績

2016 年 12 月期第 2 四半期の業績は、期初予想に対して未達となった。期初予想比では、売上高が 29.0% 減、営業利益が 50.1% 減、経常利益が 63.0%、四半期純利益が 77.7% 減であった。期初予想では、前年同期比で売上高が 12.6% 減、営業利益が 13.1% 減、経常利益が 29.1% 増、四半期純利益が 59.3% 増としていた。営業利益が落ち込むのに対して、経常利益が増えるのは、営業外費用に計上される支払利息が減少することと、持分法による投資損失がなくなることを想定していたためである。2015 年 12 月に、連結子会社であるアイ・エム自販の全株式を譲渡することを予定していたが、1 月に実行され、今第 2 四半期に株式譲渡に伴う特別利益 102 百万円が発生した。

a) タイの自動車物品税の改定 -2016 年前半の販売不振を引き起こす

今第 2 四半期の業績悪化の主因は、短期間の急激な円高による中古車輸出事業の不振による。そのうえ、2016 年 1 月に、主要仕向地先であるタイで自動車物品税が改定され一時的な混乱が起きた。従来は、排気量と車種で税率が決まっていたが、新たに CO2 の排出量が加味された。そのため、エコカーの税率は引き下げとなったが、それ以外の車種は総じて増税となった。増税前の駆け込み需要が 2015 年末にかけて発生し、その反動により 2016 年の 1 月-3 月は前年同期比でマイナスとなった。

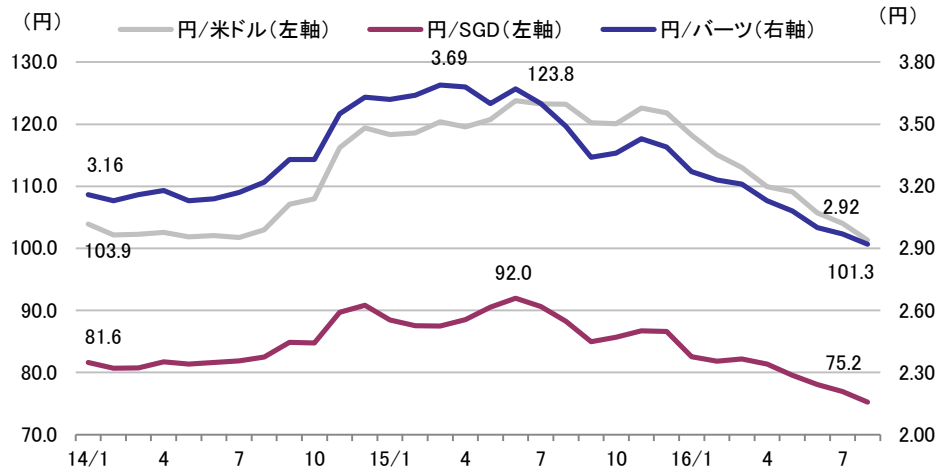
タイの国内四輪車販売台数と前年同月比伸び率



出所: 各種資料よりフィスコ作成

為替が、短期間に円高に振れたことも災いした。6 月に円 = 米ドルレートは、2013 年 11 月以来の 100 円割れになった。昨年末の為替レートを今年 6 月末と比較すると、対米ドルで 13.2%、対タイパーツで 11.5%、対シンガポールドルで 9.9% の円高となった。タイが税制改正のため販売不振に陥ったため、シンガポールへの輸出に注力し、円高にもかかわらず輸出を伸ばした。円高になっても、一定の水準にとどまれば対処のしようがあるが、急激に変動している場合は、消費者の様子見や支払い遅延を引き起こすことがある。仮に円ドルレートが 1 米ドル当たり 105 円程度で落ち着けば、昨年より円高でも正常なビジネスに戻ることが可能である。

米ドル、シンガポールドル、パーツの対円レート (月間)



出所: 各種データよりフィスコ作成

	15/12期2Q		16/12期2Q				
	実績	対売上比	期初予想	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	11,081	-	9,685	6,878	-	-37.9%	-29.0%
海外輸出事業	9,305	84.0%	-	4,240	61.6%	-54.4%	-
国内事業	2,419	21.8%	-	2,658	38.6%	9.9%	-
中国事業	0	0.0%	-	0	0.0%	-	-
調整額	-643	-5.8%	-	-20	-0.3%	-96.9%	-
売上総利益	1,459	13.2%	-	996	14.5%	-31.7%	-
販管費	870	7.9%	-	741	10.8%	-14.8%	-
営業利益	588	5.3%	512	255	3.7%	-56.6%	-50.0%
海外輸出事業	412	4.4%	-	114	2.7%	-72.3%	-
国内事業	176	7.3%	-	146	5.5%	-17.0%	-
中国事業	-19	-	-	-9	-	-52.6%	-
調整額	19	-	-	4	-	-78.9%	-
経常利益	425	3.8%	548	203	3.0%	-52.2%	-62.9%
当期純利益	295	2.7%	470	104	1.5%	-64.5%	-77.7%

出所：会社資料よりフィスコ作成

主要な中国子会社が連結対象から外れたため、日本と中国に事業区分を分けていたセグメント情報はなくなった。国内事業を仕向地別で海外輸出事業と国内事業に分けると、2016年12月期第2四半期の売上高は海外輸出事業の構成比が61.6%、国内事業が38.6%、調整額-0.3%であった。国内事業は前年同期比9.9%増加したのに対して、海外輸出事業は同54.4%減と半減した。

b) 貸借対照表 - 自己資本比率が81.6%へ上昇

貸借対照表は、中国関連の子会社が連結対象から外れたため、大幅にスリム化した。2016年12月期第2四半期の総資産は、前期末比902百万円減少し8,202百万円となった。有利子負債は、同484百万円減の2,103百万円となった。短期借入金を1,854百万円減らす一方、長期借入金を1,102百万円増やした。1年以内返済予定の長期借入金を加えた流動負債の有利子負債は1,587百万円減少した。流動比率は前期末の161.2%から394.4%へ上昇した。一方、自己資本は、前期末比908百万円増の6,690百万円へ増加した。自己資本比率は前期末の63.5%から81.6%へ上昇し、財務の安全性がさらに高まった。

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/12 期	16/12 期 2Q	増減額
現預金	2,533	2,394	-139
売掛金	3,472	3,384	-87
商品	731	1,275	543
未収入金	538	60	-478
貸倒引当金	-59	-53	5
流動資産	7,856	7,636	-219
有形固定資産	215	212	-2
無形固定資産	42	38	-4
投資その他	990	314	-675
固定資産	1,248	565	-683
資産合計	9,104	8,202	-902
買掛金	203	172	-30
短期借入金等	2,438	851	-1,587
流動負債	4,872	1,936	-2,935
長期借入金	149	1,252	1,103
固定負債	282	1,402	1,102
負債合計	5,154	3,339	-1,814
純資産	3,950	4,863	912
負債・純資産合計	9,104	8,202	-902
【安全比率】			
流動比率	161.2%	394.4%	
自己資本比率	63.5%	81.6%	

o) キャッシュ・フロー計算書

2016 年 12 月期第 2 四半期末の現金及び現金同等物は、2,337 百万円と前期末比 738 百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローは 510 百万円の支出となった。たな卸資産の増加 801 百万円が主な要因であった。投資活動によるキャッシュ・フローは、関係会社株式の売却による収入 268 百万円があったことから、423 百万円の収入となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、短期借入金の減少による支出 1,230 百万円、長期借入金による収入 1,600 百万円などにより、266 百万円のプラスになった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/12 期 2Q	16/12 期 2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	-496	-510	-13
投資活動によるキャッシュ・フロー	11	423	412
財務活動によるキャッシュ・フロー	554	266	-288
現金及び現金同等物の期末残高	1,598	2,337	738

出所：会社資料よりフィスコ作成

(3) 2016 年 12 月期通期予想 - 期初予想が据え置かれた

2016 年 12 月期の通期予想は、第 2 四半期実績が期初予想を大幅に未達となったものの据え置かれた。これは、下期に上期の不足分を無理して埋め合わせようとするものでなく、上期の下方修正の要因が依然として残っているためであり、予算の修正作業が難しい。

期初予想は、売上高が前期比 32.3% 減の 17,232 百万円、営業利益が同 34.7% 減の 863 百万円、経常利益が同 32.1% 減の 910 百万円、当期純利益が同 44.9% 減の 702 百万円である。今期の予想は、前期の期初予想（売上高 16,018 百万円、営業利益 542 百万円）に対して増収増益の実現を目指した。

1 米ドル当たり 123 円まで進んだ円安傾向も、今期に入って 6 月には 100 円割れの円高となった。また、中国の経済成長の鈍化の影響を東南アジア諸国が受け、消費者が 1、2 クラス下の車種を選ぶ現象が見られる。最大の問題は、タイの自動車物品税の改定と併せて輸入税が見直されていることで、規定が定まっていないことだ。この点がクリアされれば、ビジネスが動き出すとみている。

タイの国内四輪車販売台数は、2012 年に実施された自家用車の初回購入支援策により 2013 年前半まで好調であった。2014 年は、ファーストカー購入支援の反動減、政情混乱、農産物価格の下落が影響して、年間販売台数が前年比 33.7% 減の 88 万 1,832 台となった。2015 年は 79 万 9,592 台、前年比 9.3% 減少した。干ばつと農産物価格下落に伴う購買力低下、金融機関の自動車ローン借入れ条件の厳格化などで不振が続いた。タイ工業連盟 (FTI) は、自動車物品税の改定により、2016 年の国内自動車販売台数を前年比 2.5 ~ 6.2% 減となる 75 万 ~ 78 万台と予想している。4 年連続の減少の見込みだが、減少幅は小さくなりそうだ。

2016 年 12 月期 予想

(単位：百万円)

	15/12 期		16/12 期 予想		前期比	
	実績	対売上比	期初予想	対売上比	増減額	前期比
売上高	25,460	-	17,232	-	-8,228	-32.3%
営業利益	1,322	5.2%	863	5.0%	-459	-34.7%
経常利益	1,339	5.3%	910	5.3%	-429	-32.1%
当期純利益	1,273	5.0%	702	4.1%	-571	-44.9%

出所：会社資料よりフィスコ作成

■株主還元策

早期の復配を目指す

2010 年 12 月期以降、業績悪化により無配が続いている。2015 年 12 月期の当期純利益 1,273 百万円が計上されたため利益剰余金のマイナス額が大幅に縮小した。2016 年 12 月期第 2 四半期の利益剰余金は、前期末の -292 百万円から 987 百万円とプラスに転じた。ただし、復配の原資となる単体の利益剰余金は前期末で約 13 億円のマイナスであった。2016 年 12 月期の配当は困難であろう。同社は、条件が整い次第、株主還元策として早期の復配を目指す。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ