

|| 企業調査レポート ||

## アップルインターナショナル

2788 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 4 月 8 日 (月)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 中国製 EV の日本における独占販売権を獲得	01
2. 2018年12月期の業績と2019年12月期の予想	01
3. タイでオートオークション事業、中古小型商用車の輸出、中古車買取販売事業を展開	01
■ 会社及び事業概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
3. 事業内容	03
4. 事業動向	05
■ 業績動向	07
1. 2018年12月期の業績概要	07
2. 財務の状況とキャッシュ・フロー計算書	08
■ 今後の見通し	09
● 2019年12月期の業績予想	09
■ 中長期の成長戦略	10
1. 中国製 EV（電気自動車）の日本独占販売権を獲得	10
2. 国内事業	13
3. 東南アジアにおける成長戦略	14
■ 株主還元策	18

## 要約

### 事業環境の変化に対応する新しい成長戦略を展開中

アップルインターナショナル<2788>は、中古車輸出と国内における中古車買取・販売事業のフランチャイズチェーン本部を2本柱とする。事業環境の変化を見越して、新しい成長戦略を国内外で展開している。

#### 1. 中国製EVの日本における独占販売権を獲得

2019年3月に、中国の電気自動車メーカーであるNanjing Jiayuan Special Electric Vehicles Manufacture (以下、JIAYUAN EV) から日本国内における独占販売権を獲得した。同社の日本の法制度や車両に関する知見などの専門性が評価され、総合商社に競り勝った。まずは1人乗り電気ミニカー「e-Apple」を販売する。日本の道路交通法上では原付登録となる。2019年4月に行われるアップル加盟店オーナー会で紹介し、反響を見た上で各店舗に展示用車を置く予定にしている。EV新車販売の第2弾は、日本の法令では軽トラックに該当するEVトラックになる。2人乗りのEVトラックは、最大積載量が軽トラックと同じ350キログラムとなる。スペインの警察が巡回用として数千台規模で導入している。

#### 2. 2018年12月期の業績と2019年12月期の予想

2018年12月期は、売上が前期比36.5%増の18,610百万円、営業利益が同51.7%増の493百万円、経常利益が同209.8%増の1,038百万円となった。香港の連結子会社の清算手続きが完了し、外貨建て債権の換算替えを行った結果、営業外収益に為替差益728百万円を計上した。2019年12月期は、売上が前期比6.5%減の17,406百万円、営業利益が同30.5%減の342百万円、経常利益が同60.6%減の409百万円を予想している。中古車輸出事業の主要な仕向け地であるタイでは、3月下旬の総選挙に続き、5月上旬に新国王の戴冠式と国家的イベントが続く。この約2ヶ月間は、営業活動が鈍る。日本も新天皇の即位に合わせた10連休があり、今期の予想はそれらの影響を勘案している。

#### 3. タイでオートオークション事業、中古小型商用車の輸出、中古車買取販売事業を展開

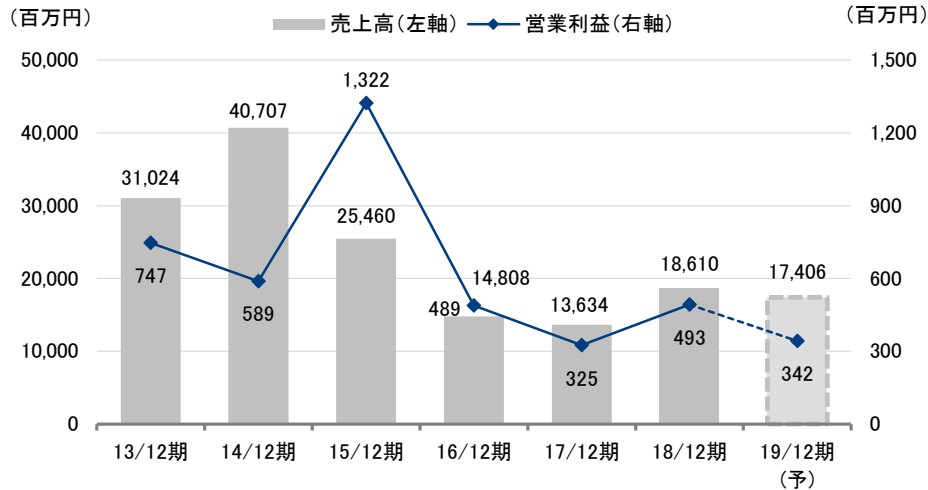
2018年6月にタイ製の中古小型商用車の輸出を目的に設立した子会社は、中古車買取販売事業にも事業領域を拡大した。アップル買取店を既に5店舗出店しており、直営店の店舗数を今年度内に10店舗に増やした後、日本と同様にFC本部として加盟店を募集する。最終的には、100店舗のネットワーク構築を目指す。買取事業では、ライバル企業が不在のため、先行者利得を享受している。2008年からタイで展開するオートオークション事業との相乗効果が期待される。

#### Key Points

- ・顧客満足度調査において「車買取会社」で5年連続総合第1位を獲得
- ・中国製EVの日本における独占販売権を獲得
- ・100店舗を目指して、タイでアップル買取店を展開

## 要約

## 売上高と営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社及び事業概要

### 中古車輸出事業と中古車買取販売事業の2本柱

#### 1. 会社概要

同社は1996年に、中古車輸出のパイオニアとして東南アジア諸国への中古車輸出事業を開始した。その後、中古車買取・販売事業に加えて、オートオークション事業を行うなど自動車流通市場の一翼を担うに至った。海外では、築き上げた信頼と人的ネットワークの広がりにより、新たな事業を続々と展開しつつある。現在、同社グループは、本体が日本からの中古車輸出を主要事業とし、連結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。

#### 2. 沿革

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、タイを中心にマレーシア、シンガポール、インドネシアなどへ日本からの中古車輸出事業を行っている。

**アップルインターナショナル** | 2019年4月8日(月)  
 2788 東証2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

会社及び事業概要

M&Aによる事業規模と領域の拡大を図っており、2001年11月に自動車買取・販売を行うカーコンサルタントメイプル(株)を、2004年5月にアップルフランチャイズ本部のアップルオートネットワーク(株)の株式を取得した。両社は、現在、連結子会社となっている。

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。

2016年11月に、東京本社を東京都中央区に開設し、2本社体制とした。

2017年4月に、いすゞ自動車<7202>と資本業務提携契約を締結し、いすゞ自動車に対し新株138万株(発行済株式総数の9.97%に相当)を発行する第三者割当増資を行った。国内外において、いすゞ自動車製の中古商用車の買取・流通・輸出で協働することになる。海外では、タイから中古小型商用車の輸出を行う子会社を設立し、タイ製いすゞ車の輸出を促進する。同子会社は、中古車買取販売事業にも事業領域を拡大した。

### 3. 事業内容

現在の事業は、本体による中古車輸出事業と連結子会社によるクルマ買取・販売事業のフランチャイズチェーン本部の2本柱に集約される。2018年12月期の事業別売上高は、中古車輸出事業が10,813百万円、中古車買取販売事業が7,797百万円であった。同社グループは、主に本体、連結子会社2社、持分法適用会社1社により構成される。タイでは、持分法適用の合併会社が中古車のオートオークション会場の運営を行っている。

#### 関連会社の状況

名称	住所	資本金 / 出資金	所有割合		主要な事業内容
アップルオートネットワーク(株)	三重県四日市市	347百万円	74.3%	連結	中古車の買取及びフランチャイズチェーン網の統括管理
カーコンサルタントメイプル(株)	山梨県中巨摩郡	10百万円	100.0%	連結	中古車の買取及び販売
Apple Auto Auction (Thailand) Co. Ltd.	タイ王国	287百万円	34.4%	持分法	自動車オークション会場運営
APPLE INTERNATIONAL (THAILAND) Co., Ltd.	タイ王国	200万 THB	49.0%	非連結	中古ピックアップトラックの輸出
APPLE HEV INTERNATIONAL Pte.Ltd	シンガポール	50万 SGD	60.0%	非連結	HV・EVの修理・整備事業

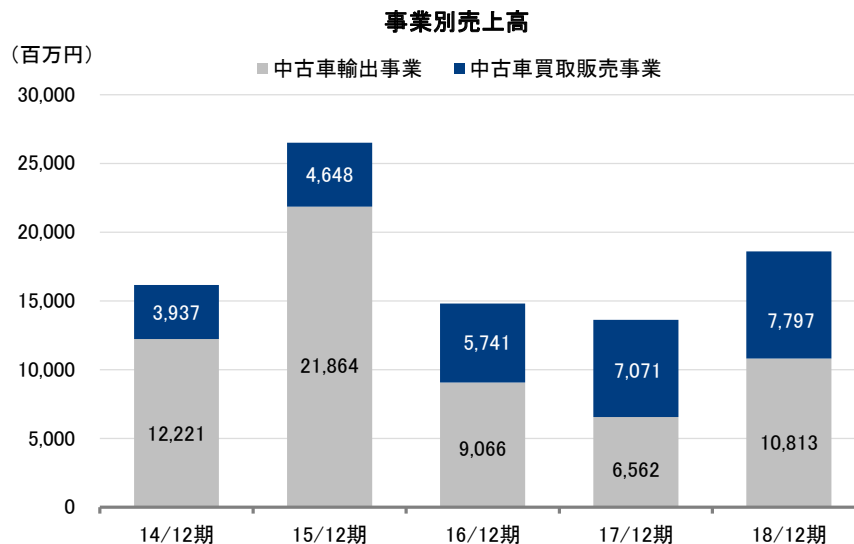
出所：会社資料よりフィスコ作成

Apple Auto Auction (Thailand) が、オートオークション会場を運営している。同子会社は、MBK Public Company 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、持分法適用関連会社になる。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。同子会社は、タイのオークション市場で取扱台数シェア2番手に位置する。ただし、同子会社の台数には二輪車が入っておらず、トップの企業のシェアにはバイクが含まれている。

## 会社及び事業概要

**(1) 中古車輸出事業**

中古車輸出事業は、輸出先の経済状況、税制改正及び排ガス規制、為替レートの変動、モデルチェンジの時期などが販売に影響を及ぼすことから、業績の変動が大きい。主力の販売先となるタイでは、2016年1月の自動車税増税を控え、2015年12月期に駆け込み需要が発生し、翌期に反動減が起きた。2016年10月に、国民が深く敬愛し、在位70年に及ぶプミポン国王が崩御し、その後の自粛ムードにより高額商品の消費が控えられた。2017年12月期は、新車のモデルチェンジ前の買い控えにより、減収が続いた。一転して2018年12月期はタイにおいて高級RV車の需要が高まり当初予想を上回り、中古車輸出事業の売上高が前期比64.8%の大幅増となった。2019年12月期は、タイで3月下旬の総選挙が行われ、5月上旬に新国王の戴冠式と国家的イベントが続くため営業活動が停滞し、再び減収に見舞われることになりそうだ。



出所：決算報告よりフィスコ作成

## 「車買取会社」で5年連続総合第1位を獲得

**(2) 買取販売事業部門**

2018年調査のオリコン日本顧客満足度ランキングにおいて、車買取会社部門で5年連続総合第1位を獲得した。グループ企業の直営店12店舗を含む加盟店は、239店舗(2018年12月期末現在)に上る。本部として、「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。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。

中古車買取販売事業は、チェーン展開の本部であるアップルオートネットワークが安定した収益を上げている。

## 会社及び事業概要

## アップルオートネットワークの主要な損益情報等

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期
売上高	3,854	4,512	5,337	6,102	7,041
経常利益	185	288	253	234	185
当期純利益	101	178	166	160	127
純資産額	-	1,050	1,184	1,310	1,397
総資産額	-	1,787	1,811	1,983	2,032
直営店 1 店舗当たりの売上高	229	233	245	252	228

(単位：店、件、台)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期
FC 店舗数	225	238	238	236	239
査定件数	147,800	159,700	154,487	157,516	161,271
買取台数	72,800	77,200	73,665	74,228	76,297
販売台数 (a + b)	75,400	81,400	78,879	80,434	83,209
オークション販売台数	66,200	71,400	68,945	69,868	72,869
小売台数	9,200	10,000	9,934	10,566	10,340

出所：有価証券報告書及び決算報告よりフィスコ作成

## 事業構造改革を仕上げ、復配を実現

### 4. 事業動向

#### (1) 創業者の復帰、グループ企業の再編

同社の創業者で筆頭株主である代表取締役会長兼社長の久保和喜（くぼよしのぶ）氏は、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。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が、不在時に行われた中国を中心としたアジアにおける事業の急拡大のところがめが出ていた。そのため、復帰後はグループの再編に取組み、リスク要因の排除と財務の安全性の回復を図った。連結子会社数は、2009 年 12 月期の 28 社から 2 社へ、持分法適用関連会社も最多時の 11 社から 1 社に減少した。香港の子会社と孫会社 3 社は、現在事業を休止している。

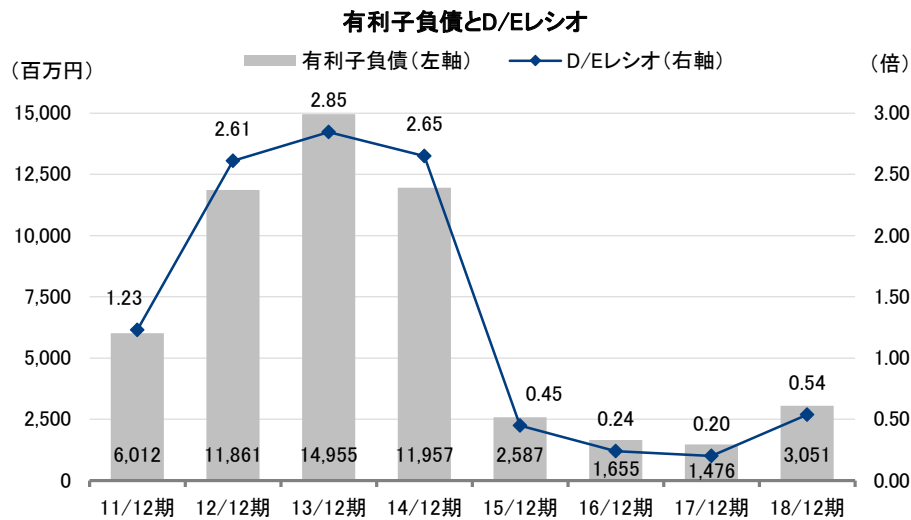
#### (2) 中国事業から撤退

不採算の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。中国では、欧州車の新車ディーラーなどを業務としていた子会社を売却し、撤退した。2009 年 12 月期に売上高が 27,194 百万円に達し、全体の 6 割以上を占めた中国は、2015 年 12 月期に売上高の地域区分からなくなった。

## 会社及び事業概要

**(3) 財務体質を大幅に改善**

2012年12月期まで5期連続して当期純損失が発生し、有利子負債は2013年12月期末に14,955百万円に膨れ上がった。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た。2015年12月期末は中国関連の借入金が連結対象から外れ、有利子負債は2014年12月期末の11,957百万円から2,587百万円へ大きく減少した。



出所：会社資料よりフィスコ作成

**(4) 構造改革の総仕上げと復配**

2016年12月期末の連結ベース利益剰余金は、2015年12月期末の-292百万円から1,209百万円となり累損を解消した。しかし、復配には単体の利益剰余金のマイナスが障害となっていた。そこで、構造改革の総仕上げとして、減資することでその他資本剰余金694百万円を創出し、全額を繰越利益剰余金に振り替えて欠損填補に充当した。この結果、2017年12月期に8期ぶりに復配した。



## 業績動向

### 2018年12月期は、前期比36.5%の増収、51.7%の営業増益

#### 1. 2018年12月期の業績概要

##### (1) 2018年12月期の業績

2018年12月期は、売上高が前期比36.5%増の18,610百万円、営業利益が同51.7%増の493百万円、経常利益が同209.8%増の1,038百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同380.5%増の981百万円となった。期初予想比では、売上高が12.0%増であったが、営業利益が14.5%減、経常利益が19.6%減、親会社株主に帰属する当期純利益が15.4%減と未達となった。タイのオートオークション事業に関わる持分法による投資利益は前期比44.9%増の87百万円となった。営業利益と比べて経常利益が大きく膨らんだのは、営業外収益に為替差益728百万円を計上したためである。連結子会社であるA.I.HOLDINGS (HONG KONG)の現地における清算手続きが完了し、外貨建て債権の換算替えを行った。一方、海外取引先にかかる債権の滞留状況から回収可能性を保守的に判断した結果、第4四半期に202百万円の貸倒引当金を追加計上し、通期の貸倒引当金繰入額206百万円を営業外費用として計上した。

#### 2018年12月期 連結業績

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期		前期比		計画比増減率	
	実績	対売上比	予想	実績	対売上比	増減額		増減率
売上高	13,634	-	16,620	18,610	-	4,976	36.5%	12.0%
中古車輸出事業	6,562	48.1%	-	10,813	58.1%	4,251	64.8%	-
中古車買取販売事業	7,071	51.9%	-	7,797	41.9%	726	10.3%	-
売上総利益	1,866	13.7%	-	2,340	12.6%	474	25.4%	-
販売費及び一般管理費	1,540	11.3%	-	1,847	9.9%	306	19.9%	-
営業利益	325	2.4%	577	493	2.6%	168	51.7%	-14.5%
経常利益	335	2.5%	1,293	1,038	5.6%	703	209.8%	-19.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	204	1.5%	1,160	981	5.3%	776	380.5%	-15.4%

出所：決算短信、決算報告よりフィスコ作成

事業別では、中古車輸出事業の売上高が前期比64.8%増の10,813百万円と大幅な増加となった。モデルチェンジや高級RV車両がタイの需要を高め、販売台数が当初計画を上回った。

中古車買取販売事業の売上高は、同10.3%増の7,797百万円であった。期末の加盟店舗数が前期末比3店舗増の239店になった。査定件数は161,271件と前期比2.4%増加し、買取台数は76,297台と同2.8%増加した。販売台数は83,209台、同3.5%増加した。うちオークション販売台数が同4.3%増の72,869台であったのに対し、小売台数は10,340台と同2.1%減少した。収益性の低いオークション販売台数が伸び、収益性の高い小売台数が落ち込んだことが利益を圧迫する要因となった。買取専門店市場におけるGulliver (IDOM<7599>) やBIGMOTOR ((株)ビッグモーター) などとの競争が激化しており、買取価格が以前より高めになり収益性が低下した。

## 業績動向

## 2. 財務の状況とキャッシュ・フロー計算書

## (1) 貸借対照表

2018 年 12 月期末の総資産は、前期末比 1,924 万円増加し 10,154 百万円となった。主な増減項目は、流動資産の現金及び預金が 1,565 百万円減、売掛金が 2,115 百万円増、商品及び製品が 284 百万円増であった。一方、流動負債の支払手形及び買掛金は 12 百万円減少しており、売掛金の増加を短期借入金の 1,535 百万円増で調達した。安全性の財務比率となる流動比率が 307.6%、自己資本比率が 56.0% と高水準にある。

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期	増減額
現預金	9,397	2,533	2,429	3,389	1,823	-1,565
売掛金	3,632	3,472	3,204	2,314	4,429	2,115
商品及び製品	3,582	731	868	1,299	1,584	284
未収入金	2,013	538	3	3	61	57
その他	1,457	638	507	603	907	304
貸倒引当金	-1,231	-59	-107	-147	-235	-88
流動資産	18,853	7,856	6,905	7,463	8,570	1,107
有形固定資産	753	215	237	274	878	604
無形固定資産	29	42	40	28	59	31
投資その他	1,026	990	409	464	645	181
固定資産	1,809	1,248	687	766	1,583	817
資産合計	20,662	9,104	7,593	8,230	10,154	1,924
流動負債	16,629	4,872	1,118	1,302	2,786	1,484
固定負債	209	282	1,254	1,161	1,314	153
負債合計	16,838	5,154	2,373	2,463	4,100	1,637
(有利子負債)	11,957	2,587	1,655	1,476	3,051	1,574
純資産	3,824	3,950	5,219	5,766	6,053	286
負債・純資産合計	20,662	9,104	7,593	8,230	10,154	1,924
<b>【安全比率】</b>						
流動比率	113.4%	161.2%	617.2%	573.2%	307.6%	-
自己資本比率	21.8%	63.5%	90.9%	89.4%	56.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) キャッシュ・フローの状況

2018 年 12 月期末における現金及び現金同等物残高は、前期末比 1,575 百万円減の 1,789 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、税金等調整前当期純利益が 1,054 百万円となったが、売上債権の増加額 2,115 百万円、為替差益 723 百万円、前渡金の増加額 529 百万円などがあり、2,382 百万円の支出であった。投資活動によるキャッシュ・フローは、有形固定資産の取得による支出 565 百万円などがあり、673 百万円の支出であった。財務活動によるキャッシュ・フローは、短期借入金の増加 1,450 百万円により、1,500 百万円の収入となった。

## 業績動向

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	-418	8	841	-2,382	-3,224
投資活動によるキャッシュ・フロー	-73	356	-68	-673	-605
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,137	-181	224	1,500	1,275
現金及び現金同等物の期末残高	2,178	2,367	3,365	1,789	-1,575

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 今後の見通し

### 2019年12月期は、国家的行事の影響を勘案し減収減益予想

#### ● 2019年12月期の業績予想

2019年12月期は、売上高が前期比6.5%減の17,406百万円、営業利益が同30.5%減の342百万円、経常利益が同60.6%減の409百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同66.7%減の324百万円を予想している。経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益の落ち込み幅が大きいのは、前期に営業外収益として発生したような巨額の為替差益を想定していないためである。

経済環境としては、米中貿易摩擦の激化、中国経済の急減速、英EU離脱による影響など不透明な状況が続く。中古車輸出事業の主要な仕向け地であるタイでは、3月24日の総選挙に続き、5月4日から6日にかけて行われるワチラロンコン国王の戴冠式と国家的イベントが続く。この約2ヶ月間は、営業活動が鈍ると見られている。一方、日本では、新天皇即位を祝い10連休が予定されている。その前後の陸送の手配も困難なため、2週間程度は業務が停滞することが予想される。今期の業績予想は、これらの要素を勘案している。

#### 2019年12月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期予想		前期比	
	実績	対売上比	金額	対売上比	金額	伸び率
売上高	18,610	-	17,406	-	-1,204	-6.5%
営業利益	493	2.6%	342	2.0%	-151	-30.5%
経常利益	1,038	5.6%	409	2.3%	-629	-60.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	981	5.3%	324	1.9%	-657	-66.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### CASE がもたらすパラダイムシフトによりビジネスモデル再構築へ

少子高齢化と人口減少が進む日本国内は、市場規模の縮小傾向が続くことが予想され、従来型ビジネスの急速な拡張は将来に禍根を残すおそれがある。自動車業界は、次世代車に移行することでCASE（コネクテッド、自動運転、シェア、電動化）がパラダイムシフトを起こす。トヨタ自動車 <7203> の豊田章男（とよだあきお）代表取締役社長兼執行役員社長は、2017 年 11 月に「100 年に一度の大変革の時代に入った。（略）『生きるか死ぬか』という瀬戸際の戦いが始まっている」と宣言した\*。

※ 2017 年 11 月 28 日付トヨタ自動車「役員体制の変更、組織改正、および人事異動について」より引用。

同社は、5 年、10 年先の業界の変化を見越して新たなビジネスモデルの構築に着手した。国内の中古車買取販売事業では、シェアリングエコノミーにより自動車の「所有」から「利用」へ移行することを捉えて、カーシェア、カーリース、レンタカー事業に参入した。カーシェアでは、後述するように EV を取扱うことも検討する。カーリースでは専門店を設置した。レンタカー事業は、沖縄県と大分県で開始した。

#### 1. 中国製 EV（電気自動車）の日本独占販売権を獲得

次世代車となる EV では、2019 年 3 月に中国の電気自動車メーカーである JIAYUAN EV から日本国内における独占販売権を獲得した。同社の日本の法制度や車両に関する知見などの専門性が評価され、総合商社に競り勝った。

まずは 1 人乗り電気ミニカー「e-Apple」を販売する。日本の道路交通法上では原付登録となるため、車検・車庫証明、重量税・取得税は一切不要。自動車税や保険料も安く、燃費（電費）も経済的になる。税金と保険を月額換算した金額は 3,600 円程度で済む。家庭用コンセント（100V）で充電でき、充電時間は 6～8 時間となる。1 回の充電による走行距離は約 150 キロメートル、山岳路ではその半分程度になる。近場の買い物などの用途が考えられている。価格は 70 万円台を予定している。中国ではアリババ <BABA> が配達車として使用している。

#### EV ミニカー「e-Apple」（原付自動車）



出所：決算報告より掲載

## 中長期の成長戦略

## 電気ミニカー「e-Apple」の概要

分類	電気ミニカー（電動機付四輪自動車）、中国 JIAYUAN EV 製造
寸法	全長 2,245mm / 全幅 1,290mm / 全高 1,570mm
ホイールベース	1,500mm
モーター	定格出力 0.59kw（最大出力 3kw） 定格電力 DC60V
バッテリー	容量 12V120Ah（5 個） 充電時間 6～8 時間 / 100V 使用 充電電源 AC100V（家庭用 100V）

出所：決算報告よりフィスコ作成

## 電気ミニカー「e-Apple」の月額費用

内容	月額費用
原付自動車税	308 円（年間 3,700 円）
追加任意保険料	人身 1,970 円・自損 720 円（ソニー損保の場合）
自賠償保険	625 円（年間 7,500 円）
月額維持費 合計	3,623 円

出所：決算報告よりフィスコ作成

2019年4月に行われるアップル加盟店オーナー会で紹介し、反響を見た上で各店舗に展示用車を置く予定にしている。新規事業のため、当期の業績予想には組み入れていない。電気ミニカーは、当面、加盟店のみの販売として、店舗への集客効果も期待している。2019年10月に開催される東京モーターショーへの出展が決まっている。

EV 新車販売の第2弾は、EVトラックになる。日本の法令では軽トラックに該当する2人乗りのEVトラックは、最大積載量が軽トラックと同じ350キログラムとなる。既にドイツで行った衝突試験の基準をクリアしている。国土交通省の許認可を得て、今年度中の発売を予定している。既にスペインの警察が巡回用として数千台規模で導入している。

## EVトラック（軽トラック）



出所：会社提供資料より掲載

## 中長期の成長戦略

## (1) EVの動向

## a) 市場予測

国際エネルギー機関 (IEA) によると、2017年のBEV (蓄電池式電気自動車) とPHV (プラグインハイブリッド車) を合わせた世界の新車販売台数が初めて100万台を突破し、114万8千台と前年比54.3%増加した。うちBEVは75万台、同63.2%増、PHVが39万8千台、同40.1%増であった。IEAは、2030年の販売台数を2017年の18倍 (年率24%増) の2,150万台と予想している。各国の政策的な後押しが加速すれば、3,800万台に上振れするシナリオも示した。2030年の自動車販売台数を1億1千万~1億2千万台とすると、中央値シナリオのBEV・PHVのシェアは2割弱となる。累計販売台数では、2017年の370万台から2030年には1億3千万台へ増え、現在の自動車保有台数の約1割に相当することになる。

2017年のBEV・PHVの新車販売台数を国別で見ると、中国が57万9千台と全体の約半分を占めた。2位以下は、米国の19万8千台、ノルウェーの6万2千台、ドイツの5万4千台と続く。2010年までトップを維持していた日本は、5万4千台と5番手となった。

## 国別 BEV・PHV の新車販売台数

(単位:千台)

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年		前年比	
						構成比	増減数	増減率	
中国	9.90	15.34	73.17	27.38	336.00	579.00	50.4%	243.00	72.3%
米国	53.24	96.70	118.78	113.87	159.62	198.35	17.3%	38.73	24.3%
ノルウェー	4.51	8.52	19.77	33.73	44.89	62.26	5.4%	17.37	38.7%
ドイツ	3.37	6.93	12.74	23.19	24.61	54.56	4.7%	29.95	121.7%
日本	24.44	28.88	32.29	24.65	24.85	54.10	4.7%	29.25	117.7%
英国	2.69	3.75	14.74	29.34	37.91	47.25	4.1%	9.34	24.6%
フランス	6.26	9.62	12.64	22.95	29.51	34.78	3.0%	5.27	17.9%
スウェーデン	0.93	1.55	4.67	8.59	13.42	2.35	1.8%	6.93	51.6%
カナダ	2.02	3.12	5.07	6.96	11.58	16.68	1.5%	5.10	44.0%
韓国	0.51	0.06	1.31	3.19	5.26	14.71	1.3%	9.45	179.7%
その他	9.97	27.79	27.52	66.87	56.57	66.66	5.8%	10.09	17.8%
合計 (BEV + PHV)	117.84	22.80	322.70	54.72	744.22	1,148.70	100.0%	404.48	54.3%
BEV	57.89	111.32	188.86	321.00	459.91	75.49	65.3%	290.58	63.2%
PHV	59.95	91.48	133.83	219.73	284.31	398.21	34.7%	113.90	40.1%

出所:「Global EV Outlook 2018」(国際エネルギー機関:IEA)よりフィスコ作成

自動車業界の世界トップメーカーである独フォルクスワーゲン (VW) は電動化を加速している。ドイツでは、2018年10月に「2030年以降、ガソリン車及びディーゼル車の登録を認めない」と決議した。フランスと英国は、2040年までに内燃機関 (ICE) 車の発売を禁止する。VWのEVの販売台数は、2018年の実績がわずかに4万台にとどまる。2019年3月に、2028年までのEVの販売台数を従来計画比約5割増の2,200万台に修正した。年間販売台数を数十万台ペースに引き上げ、2025年前後に300万台へと加速する。2030年には世界販売の4割をEVにする目標を掲げている。EVの車種は、2025年に50車種以上、2028年に70車種へ増やす。2023年までの投資計画は、EVなどの次世代車向けを従来計画比3割増の190億ユーロ (約2兆4千億円) へ増額した。

### b) 中国市場の動向

世界最大の自動車市場となる中国では、2019 年 1 月より新エネルギー車 (BEV・PHV) の最低販売義務に関する新規制が施行された。新エネルギー車にかかるクレジットは、2019 年には 10%、2020 年には 12% のスコアを取得することが義務付けられる。10% のクレジットとは、新エネルギー車が販売台数全体の 10% を占めるということではない。1 回の充電による走行距離の長い EV は、パフォーマンスが劣る車よりも多くのクレジットを獲得できる。「伝統的な」自動車 (ハイブリッド車 (HV) を含む) の生産台数、または輸入台数が年 3 万台を超えるメーカーが対象となる。この規制は、炭素排出で世界的に導入されている「キャップ・アンド・トレード」方式と似ている。生産の最低要件を満たせない自動車メーカーは、達成した同業他社からクレジットを購入することが可能だ。規制をクリアできないメーカーには、罰金が科せられる。最悪のケースでは、組み立てラインの操業停止を余儀なくされる。中国指導部は、2025 年までに新エネルギー車の年間販売台数を全体の約 2 割の 700 万台と想定している。

中国政府は、2019 年の EV を対象とする販売補助金の総額を前年比約 3 割減らす。2018 年の EV1 台当たりの補助金は、走行距離 150 キロメートルの小型車種が前年比 6 割減の 1 万 5 千元 (約 24 万円) となったが、同 400 キロメートルの中大型車種は 1 割増の 5 万元だった。車種別の金額に、政策が反映された。2010 年に始まった EV にかかる補助金制度は、2017 年から総額が段階的に減らされ、2020 年には撤廃される予定だ。EV と従来車の価格差はいまだ大きく、補助金の減少により EV メーカーのコスト削減競争が激化することになるだろう。

### c) EV によるインパクト

内燃機関 (ICE) の従来車 1 台当たりの部品点数は約 10 万点、うちエンジン部品が 2 万点を占める。それに対し EV の部品点数は 10 分の 1 の約 1 万点、モーターの部品点数に限れば 50 点未満で、関連部品を含めても 100 点ほどにしかならない。一方、走行用バッテリーが高コストの主因となる。ICE 車から EV への移行は、既存の大手自動車メーカーや一部の自動車部品会社、給油関連設備を不要にする。短期的な生産設備や要員の圧縮は、地域経済に打撃を与え雇用問題を引き起こす。また、EV は定期的なオイル交換などが不要であるため、整備の需要も減少する。このため、従来車にかかる企業は、保有資産の負の資産化を恐れ、EV への移行を長引かせようとする心理が働く。

日本の自動車メーカーの新車販売網がすでに確立しているため、既存のディーラーを M&A するしか新規参入や商圏拡大の余地がない。同社は、ICE 車から EV への移行の機を捉えて、輸入 EV の販売権、それも日本国内独占販売権を獲得した。世界最大かつ急速に拡大する EV 市場を自国に持つ中国メーカーは、俊敏に顧客ニーズに対応している。

## 2. 国内事業

同子会社のアップルオートネットワークは、2018 年オリコン顧客満足度ランキングの車買取会社部門で 5 年連続総合第 1 位を獲得した。同社は、単に量的拡大を追求するのではなく、現有のグループ機能との相乗効果により収益源を多様化することを目指している。若者の消費スタイルにおいて、『モノからコトへ』、また『所有 (独占) からシェア (共有) へ』という変化が起こっており、若者のクルマ離れ、クルマを「所有する」から「利用する」にシフトすると見ている。

## 中長期の成長戦略

レンタカー及びカーリース事業に領域を拡大した。2017 年 4 月に「アップルレンタカー」の第 1 号店を沖縄県那覇市にオープンした。続いて、大分県大分市に「アップルレンタカー大分」を出店した。2018 年 1 月に、カーリースの専門店となる「アップルリース四日市新正店」がグランドオープンした。三重県四日市に所在する新正店は、敷地面積が 4,531m<sup>2</sup> の旗艦店となる。整備工業併設型の販売店舗となり、想定在庫台数は 80 台となる。リースとローンの 2 本立てで販売する。EV も展示している。

## 3. 東南アジアにおける成長戦略

## (1) タイでのオークション事業

日本式査定システムが海外でも運用されれば、オートオークションが発展し、中古車流通の拡大に結び付く。同社は、2008 年よりタイにおいてオークション事業を展開しており、メイン会場をバンコクに 2 ヶ所、地方の主要国道沿いに 14 ヶ所を設置している。オークション事業のシステムはクラウド型としているため、用地と事務所を確保できれば、タイ国内に限らず他の東南アジアにおいても短期間にオークション事業を開始できる。

## (2) タイにおける中古車買取販売事業

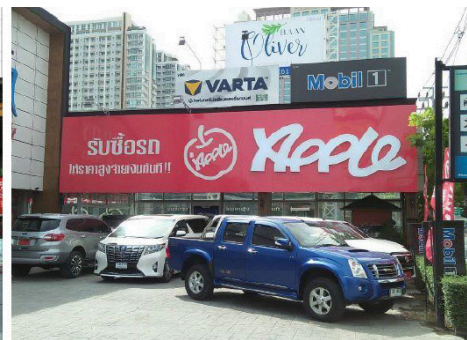
2018 年 6 月に、タイ製の中古小型商用車 (Light Commercial Vehicle : LCV) 輸出を目的に APPLE INTERNATIONAL (THAILAND) を設立した。同子会社は、中古車の輸出事業にとどまらず、日本において培った中古車買取販売事業にも事業領域を拡大した。2018 年 11 月に、タイにおける第 1 号のアップル買取店を出店した。現在 5 店舗ある直営店を年内に 10 店舗まで増やし、その後は FC 本部としてフランチャイズ展開をする計画である。最終的には、100 店舗のネットワーク構築を目指す。買取事業では、ライバル企業が不在のため、先行者利得を享受している。タイで行っているオートオークション会場への出品車の安定供給源の役割を果たすことになり、グループ企業間の相乗効果が期待される。オークション参加者からアップル買取店加盟に高い関心が示されている。

## タイのアップル買取店



バンナー店

出所：決算報告より掲載



シーナカリン店

JIAYUAN EV 製の EV は、タイにおける販売権も得ている。タイで展開するアップル買取店で新車 EV を販売することを検討している。



## 中長期の成長戦略

東南アジア諸国連合（ASEAN）と中国が結んだ自由貿易協定（FTA）により、2018年1月から完成車輸入の関税が撤廃されており、タイはEVが大量に輸入されることを警戒している。ただし、EVの販売実績は数百台にとどまっており、具体的な非関税障壁などの発表はまだない。EV関連の国内産業育成を狙うタイは、2016年からスタートした政府の「EVアクションプラン」で2035年までにEV・PHVの普及台数を120万台とし、充電ステーションを少なくとも690ヶ所に設置することを計画している。物品税の軽減とEV関連投資の優遇措置も発表しており、年間生産台数が10万台以上の場合、HV、PHV、BEVのいずれもエコカー優遇の対象とする。2025年までの時限措置として、物品税率をHVとPHVで従来の10～30%から5～15%へ、BEVは10%から2%へ引き下げることが発表された。

**(3) タイ製中古車の輸出**

タイは、小型商用車の世界的な生産拠点となっている。2017年の主要な右ハンドル国における自動車生産は、日本の9,694千台は別格として、インドの4,783千台に次ぎ、タイは1,989千台で3番目に大きい。特に、LCVに限定するとタイの生産台数は1,148千台と日本の818千台を上回り最大となる。トヨタ自動車は、新興国戦略車であるピックアップトラック「ハイラックス」の日本国内販売を終了していたが、2017年に13年ぶりにタイ製車両を輸入することで再開した。右ハンドルの商用車に関しては、タイの重要度が高い。

2017年における右ハンドル国別自動車登録・販売台数は、日本の5,239千台に、インドが4,018千台、英国が2,955千台、オーストラリアが1,189千台、インドネシアが1,061千台、マレーシアが591千台と続く。同社は、タイにおける日本式査定の浸透とオートオークションを拡大することで、タイ製中古車のASEAN諸国への輸出を活発させる意向だ。

**主要な右ハンドル国における車種別自動車生産台数（2017年）**

	生産台数（千台）				構成比（%）			
	乗用車	商用車		合計	乗用車	商用車		合計
		うちLCV				うちLCV		
主要な右ハンドル国								
日本	8,347	1,342	818	9,690	86.1	13.9	8.4	100.0
インド	3,952	830	504	4,782	82.6	17.4	10.5	100.0
タイ	818	1,170	1,148	1,988	41.2	58.8	57.7	100.0
英国	1,671	78	60	1,749	95.5	4.5	3.4	100.0
インドネシア	982	234	145	1,216	80.7	19.3	11.9	100.0
南アフリカ	321	268	242	589	54.5	45.5	41.1	100.0
マレーシア	424	35	34	460	92.3	7.7	7.4	100.0
小計	16,518	3,959	2,952	20,478	80.7	19.3	14.4	100.0
世界	73,456	23,842	19,388	97,299	75.5	24.5	19.9	100.0

出所：OICA（国際自動車連合会）の統計よりフィスコ作成

注：LCV（Light Commercial Vehicle：小型商用車）

ASEAN自由貿易地域（ASEAN Free Trade Area: AFTA）は、2015年12月にASEAN経済共同体（ASEAN Economic Community: AEC）に高度化し、2016年から加盟国間の関税が撤廃された。加盟国で右ハンドル国であるマレーシア、インドネシア、ブルネイなどへの輸出がしやすくなった。

#### (4) いすゞ自動車との資本業務提携

同社は 2017 年 4 月にいすゞ自動車と資本業務提携を結び、同年 5 月にいすゞ自動車を割当先として第三者割当増資を行った。

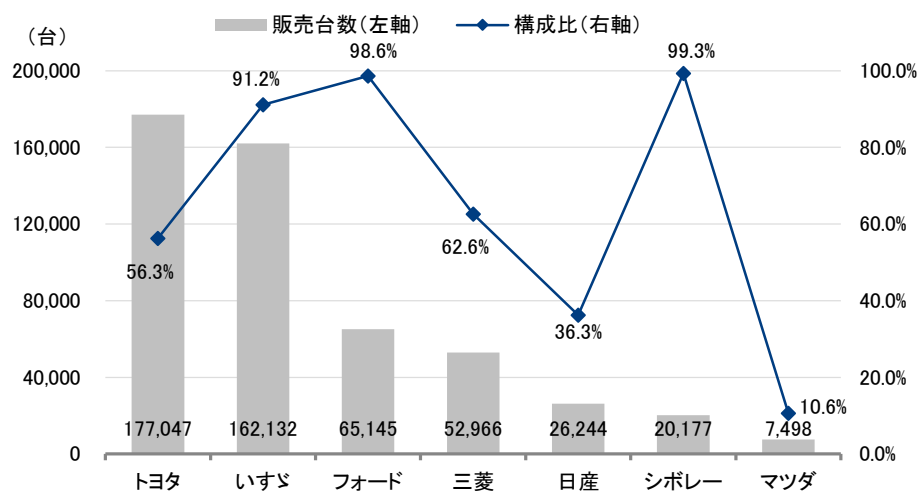
この資本業務提携により、タイ製中古車の ASEAN 諸国への輸出を加速させる。自動車メーカーにとって、中古車の輸出が拡大すれば、タイ国内の中古車が品薄状況となり中古市場価格が安定する。下取り価格を高めに設定でき、新車販売を促進することになる。同社にとっては、商材を安定的に確保できることになる。

タイが右ハンドル国ということもあり、同国市場を日系メーカーが席巻している。2018 年のメーカー / ブランド別販売台数シェアは、トップのトヨタ自動車が 30.2%、続くいすゞ自動車が 17.1%、3 位の本田技研工業 (ホンダ <7267>) が 12.3% であった。以下、三菱自動車工業 (三菱自動車 <7211>) が 8.1%、日産自動車 <7201> が 6.9%、マツダ <7261> が 6.8%、フォード (米フォード・モーター <F>) が 6.3%、スズキ <7269> が 2.7%、MG が 2.3%、シボレー (米ゼネラルモーターズ <GM>) が 1.9%、その他が 5.4% であった。日系の合計シェアは、84.1% に達した。

2018 年のタイにおける自動車販売台数は前年比 19.2% 増の 1,039 千台、うち乗用車が 15.4% 増の 399 千台、商用車が 22.2% 増の 642 千台であった。軽量商用車である 1 トンピックアップトラックは、20.6% 増の 511 千台と全体の 49.2% を占めた。

2018 年に、いすゞ自動車のタイにおける 1 トンピックアップトラックの販売台数は前年比 10.9% 増の 162 千台であった。乗用車の販売をしていないため、同車種のいすゞ自動車の総販売台数に占める割合は 91.2% と極めて高い。乗用車でトップシェアを持つトヨタ自動車の 1 トンピックアップトラックへの依存度は 56.3% であった。1 トンピックアップトラック販売台数では、トップのトヨタ自動車が 34.6% のシェアを持ち、次いでいすゞ自動車が 31.7% と 2 大勢力を築いている。

1 トンピックアップトラックのメーカー別販売台数と総販売台数に占める割合 (2018 年)



出所：タイ工業連盟等のデータよりフィスコ作成

## 中長期の成長戦略

**(5) 自動運転のインパクト**

自動走行への移行は、車両価格を引き上げる。一方、技術革新のスピードが速く、急激な陳腐化と中古車価格の急落をもたらすおそれがある。従来車は、燃費の改善や自動ブレーキシステムなど安全性の面で進歩が見られたものの、基本的な性能に大きな変化はなかった。今後搭載される自動走行のコストが 100 万～200 万円かかるとすると、車両価格が 1.5 倍から 2 倍に跳ね上がる可能性がある。

経済産業省と国土交通省の検討会として 2015 年 2 月に設置された「自動走行ビジネス検討会」の報告書(2017 年 3 月)では、自動走行レベルの定義を米 SAE に準拠してレベル 0 から 5 までに分けている。SAE レベル 0 は運転自動化なし、レベル 1 は運転支援、レベル 2 は部分運転自動化としており、ここまでは運転者が安全運転に関わる監視と対応主体となる。レベル 3 に進むと条件付運転自動化となり、フォールバック中は運転者が対応するものの、基本はシステムによる運転となる。レベル 4 は高度運転自動化、そして最高レベルの 5 では完全運転自動化となり、システムがすべての運転タスクを実施し、予備対応時においても利用者が応答することは期待されない。

**自動走行レベルの定義 (SAE J3016TMSEP2016 に準拠)**

レベル	概要	安全運転に関わる監視、対応主体
レベル 0 運転自動化なし	・運転手がすべての運転タスクを実施	運転者
レベル 1 運転支援	・システムが前後・左右のいずれかの車両制御に関わる運転タスクのサブタスクを実施	運転者
レベル 2 部分運転自動化	・システムが前後・左右の両方の車両制御に関わる運転タスクのサブタスクを実施	運転者
自動運転システムが全ての運転タスクを実施		
レベル 3 条件付運転自動化	・システムがすべての運転タスクを実施 (領域* 限定的) ・システムの介入要求等に対して、予備対応時利用者は、適切に応答することを期待	システム (フォールバック中は運転者)
レベル 4 高度運転自動化	・システムがすべての運転タスクを実施 (領域* 限定的) ・予備対応時において、利用者が応答することは期待されない	システム
レベル 5 完全運転自動化	・システムがすべての運転タスクを実施 (領域* 限定的ではない) ・予備対応時において、利用者が応答することは期待されない	システム

注：\* ここでの「領域」は、必ずしも地理的な領域に限らず、環境、交通状況、速度、時間的な条件などを含む  
 出所：「自動走行ビジネス検討会」の資料よりフィスコ作成

一般車両 (自家用) による自動走行のスケジュールは、高速道路では 2020 年までに運転者が安全運転に関わる監視を行い、いつでも運転操作が行えることを前提に、加速や車線変更が可能なレベル 2 を実現する。2025 年までにレベル 3 の分流・合流を可能とし、走行時負担軽減だけでなく、一部セカンドタスク可とする。2025 年以降は、レベル 4 へと移行する。国道、主な地方道となる主要幹線・幹線道路では、2020 年からレベル 2 のシステムによる白線・標識を認識し、車線を維持した走行、周辺車両を認識し追従、車線変更を可能とする。2025 年になると、交通信号を認識し、交差点の直進・右左折が可能となる。または、自動走行を 3 にレベルアップし、右左折不可とするものの、渋滞時負担軽減と一部セカンドタスク可とする方向も想定している。一方、事業用では、2020 年から 2025 年にかけて一部地域におけるレベル 4 の移動サービスや無人宅配の実現が見込まれている。

### 中長期の成長戦略

2020年初めから、世界40ヶ国で「AEBS（先進緊急ブレーキシステム）」の新車への搭載が義務化された。自動走行は開発途上の技術であり義務化されていないため、一挙に浸透することにはならない。ただし、自動走行に進むことは不可逆的な変化であることから、それを見越して同社はビジネスモデルの変革を進める。日本向けに開発された自動走行システムが海外で機能しない場合、輸出中古車はシステム分の価値がはく落してしまい、価格競争力の維持が難しくなる。中古車輸出事業は、輸出先の経済状況、為替、関税などに関する政策変更などが業績の変動要因となる。それゆえ、中長期かつ多岐な成長戦略としてタイにおけるオートオークション事業、中古車買取販売店舗の展開・FC本部運営、いすゞ自動車などのタイ製LCVの中古車輸出とリスクを軽減しながら、同社グループの強みが生かせ、競争優位性が発揮できる成長分野を伸ばす。また、タイでの成功事例を近隣諸国で展開することも計画している。

## ■ 株主還元策

### 1 株当たり配当金は5円を据え置く

2017年12月期に1株当たり5円の配当金で8期ぶりの復配を果たした。連結配当性向は32.5%であった。2018年12月期の配当金は、1株当たり5円を据え置いた。海外子会社の清算にかかる一時的な為替差益が発生したため、配当性向は7.1%に低下した。2019年12月期は、5円配当を維持し、予想配当性向は21.3%となる。

#### 重要事項（ディスクレマー）

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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