

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 3 月 24 日（木）

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 >>>](#)

■ グループ再編が終了し、成長戦略へシフト

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・販売事業の二本柱で構成される。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 店舗となっている。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に中国において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 億円と最大事業となったが、2008 年のリーマンショック発生などを契機に事業環境が大きく変わった。2008 年以降に病氣療養中であった代表取締役会長兼社長の久保和喜（くぼ よしのぶ）氏が、2013 年に経営の第一線に復帰。売上規模から利益追求へ体質を転換する改革に取り組んだ。過去に、支払利息の増加、貸倒引当金繰入額、貸倒損失、減損損失などを計上したことにより経常及び当期純損失に陥った。中国事業関連の連結子会社の株式譲渡、もしくは保有株式比率を減少させ、バランスシートのスリム化を図り、財務の安全性を改善した。有利子負債の大幅な縮小により、2015 年 12 月期末の自己資本比率は 63.5% へ上昇した。2016 年 1 月、2 月には、持分法適用会社となっていた中国事業関連子会社と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として、“FORWARD THE FUTURE”を掲げている。

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。

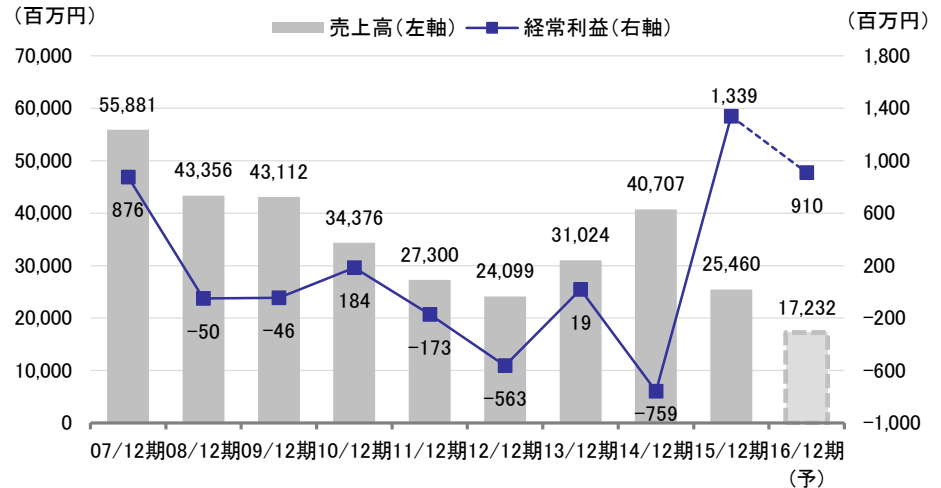
2016 年 12 月期は、売上高が前期比 32.3% 減の 17,232 百万円、経常利益が同 32.1% 減の 910 百万円を予想している。前期は、後半に業績予想を 2 度上方修正する想定以上の好パフォーマンスだった。今期は、日本の中古車買取・販売事業が堅調に推移するものの、中古車輸出事業は抑えめの予算を立てている。円安傾向が止まり、中国の経済成長鈍化に伴う東南アジア諸国への影響などを加味した。今期予想は、前期の期初予想比で増収増益を見込んでおり、中長期的な利益成長のトレンドを持続する意向だ。

今後の成長戦略として、アジアのデトロイトと呼ばれる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・市場となっている。同社は、“メイド・イン・ジャパン”だけでなく“メイド・バイ・ジャパン”の中古車輸出に注力する。また、タイの合併会社が運営する“Apple Auto Auction”は、同国のオートオークション市場でトップ企業シェア 2 位 (22.5%) となっている。タイで築き上げた資産を活用して、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

- ・グループ再編により、リスク要因の排除、財務安全性の回復を図る
- ・2015 年 12 月期の経常利益は 12 期ぶりに過去最高益
- ・成長戦略はタイをハブ拠点とした事業展開

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 本部が事業の二本柱

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 3 月 24 日（木）

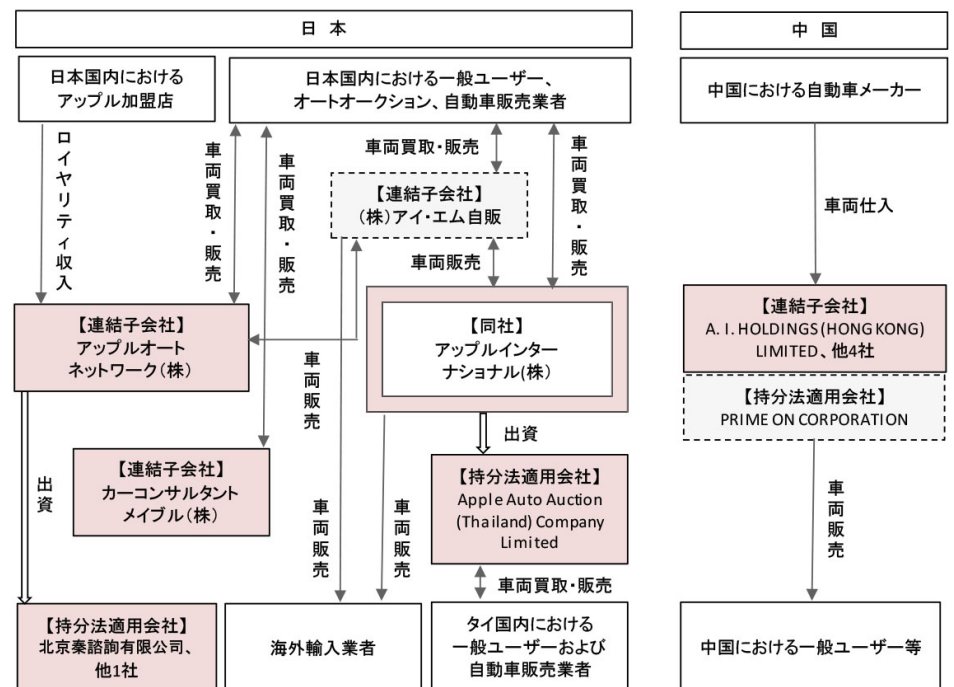
同社グループは、2015 年 12 月期末に連結子会社 9 社、持分法適用会社 7 社が存在した。2016 年に入って、日本からの中古車輸出事業を行う（株）アイ・エム自販と、中国においてメルセデスベンツの新車販売事業を行っていた持分法適用会社の PRIME ON CORPORATION LIMITED のそれぞれの全保有株式を売却した。このため、現在の事業は、前述した本体による中古車輸出事業と子会社による買取専門店のフランチャイズ事業の二本柱に集約された。

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、現地合併会社を設立
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

事業系統図



出所：会社資料よりフィスコ作成

■グループ再編

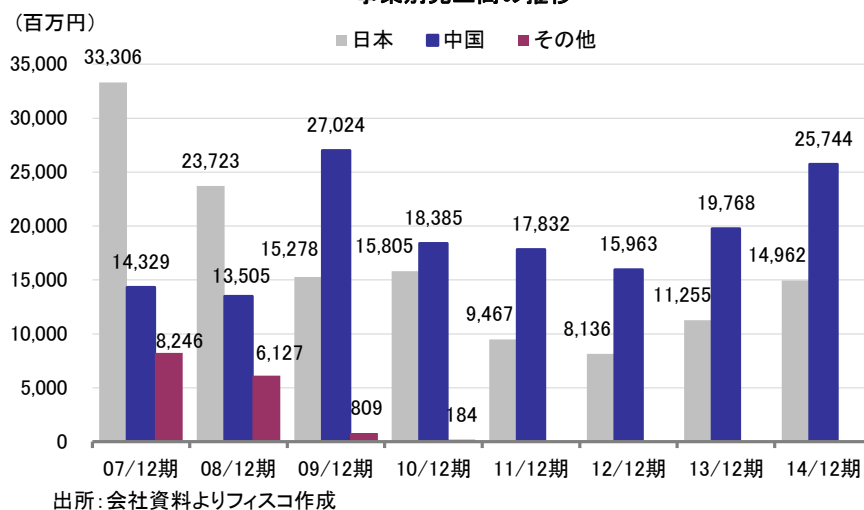
グループ再編により、リスク要因の排除、財務安全性の回復を図る

○創業者の復帰

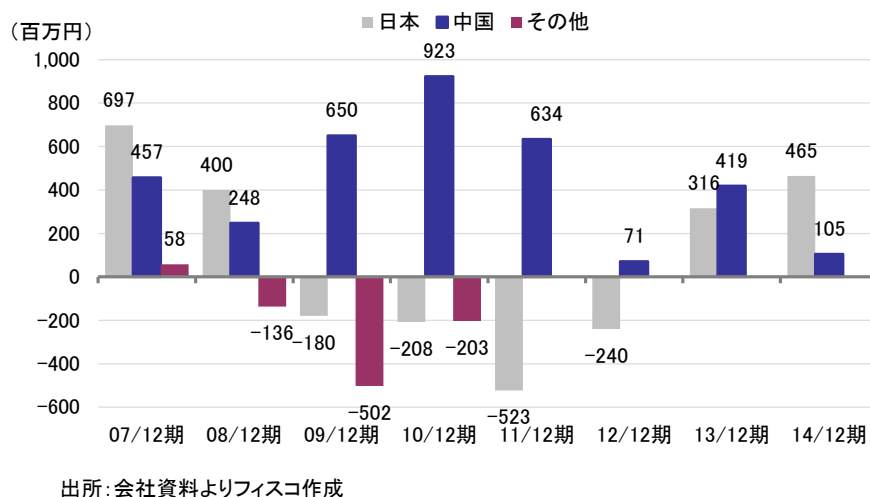
同社の創業者で筆頭株主（所有株式比率 32.1%）である久保和喜社長は、2007 年から病気療養に入り、グループ経営の第一線を離れたが、健康を回復して 2013 年に会長兼社長として経営の最前線に復帰した。それ以降、グループの再編に取り組んだ。グループ再編の目的は、リスク要因の排除と、財務の安全性回復である。中国事業からの撤退により、中国に関連する為替リスク、市場リスク、カントリーリスクを排除した。また、子会社に対する債務保証を外し、財務の安全性を改善した。

日本国内の中古車買取専門店は、「アップル」の看板を掲げている。一方、中古車輸出事業では、久保氏個人がブランドになっている。久保氏が病気療養中の期間に、日本からの中古車輸出事業が減少し、中国における欧州車を中心とする新車販売事業が拡大した。2015 年第 1 四半期において、連結子会社から持分法適用会社へ異動したことに伴い、2015 年 12 月期は中国事業セグメントがなくなり、日本事業に一本化された。

事業別売上高の推移



事業別営業利益の推移





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 3 月 24 日（木）

〇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

2008 年 9 月に発生し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、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

2013 年 12 月期まで連結対象であった PRIME ON CORPORATION LIMITED は、仕入れ資金の調達コストの金利負担が重く、営業利益段階では黒字であるものの、経常利益ベースでは 2014 年 12 月期から 2 年連続して赤字になった。同子会社への出資比率は 50% を切っており、役員の兼任がなくなったことから人的関係の条件が外れ、2015 年 12 月期より連結子会社から持分法適用会社へ異動した。

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

〇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。

中国において BMW の新車販売を手掛けていた BEST VENTURE (HK) LIMITED の所有株比率を低下させ、2010 年 4 月に連結対象から持分法適用へ、さらに 2014 年 5 月に残りの株式を売却した。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 1 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。

2016 年 3 月 24 日（木）

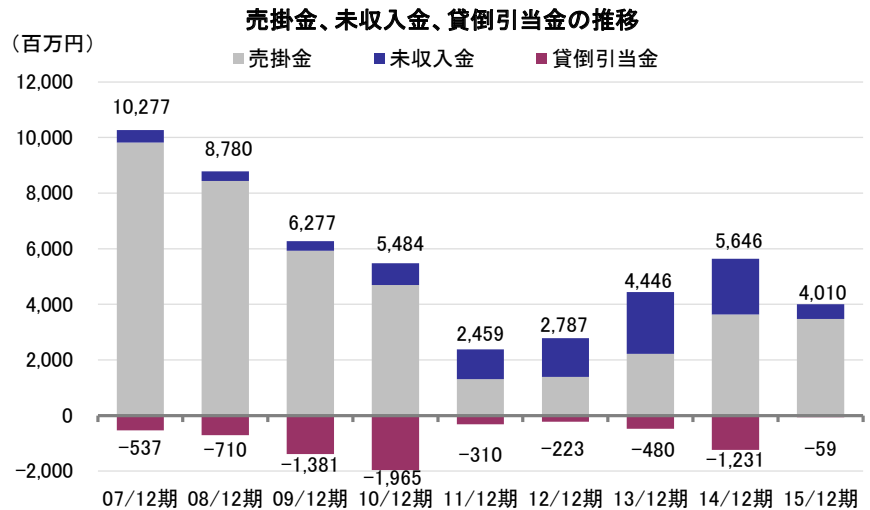
連結子会社数と持分法適用会社数の推移

社名	09/12 期	10/12 期	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期 (予)
連結子会社数	28 社	20 社	17 社	17 社	17 社	14 社	9 社	8 社
日本	3 社	3 社	3 社	3 社	3 社	3 社	3 社	2 社
香港	10 社	8 社	7 社	7 社	7 社	6 社	4 社	4 社
中国本土	10 社	4 社	4 社	4 社	4 社	4 社	1 社	1 社
英領バージン諸島	4 社	4 社	3 社	3 社	3 社	1 社	1 社	1 社
タイ	1 社	1 社	-	-	-	-	-	-
持分法適用会社数	4 社	11 社	10 社	8 社	8 社	3 社	7 社	3 社
香港	-	2 社	2 社	2 社	2 社	-	2 社	-
中国本土	3 社	8 社	8 社	6 社	5 社	2 社	4 社	2 社
タイ	1 社	1 社	1 社	1 社	1 社	1 社	1 社	1 社

出所：会社資料よりフィスコ作成

○貸倒引当金繰入と売掛金の大幅減少と回復

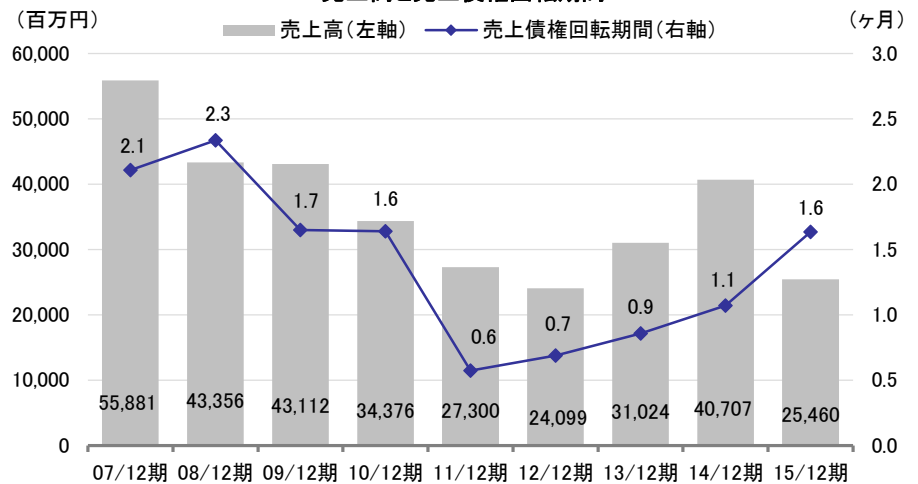
2008 年 12 月期末の流動資産のうち売掛金と未収金は 10,859 百万円に上ったが、2011 年 12 月期末には 2,459 百万円へと大幅に縮小した。2009 年 12 月期と 2010 年 12 月期に特別損失として、それぞれ 3,522 百万円、1,199 百万円を計上し、当期純損失が 3,715 百万円、1,604 百万円となった。同 2 期における特別損失の貸倒引当金繰入額は、それぞれ 1,101 百万円、414 百万円となっており、翌 2011 年 12 月期末の売掛金減少に拍車をかけた。



出所：会社資料よりフィスコ作成

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。

売上高と売上債権回転期間

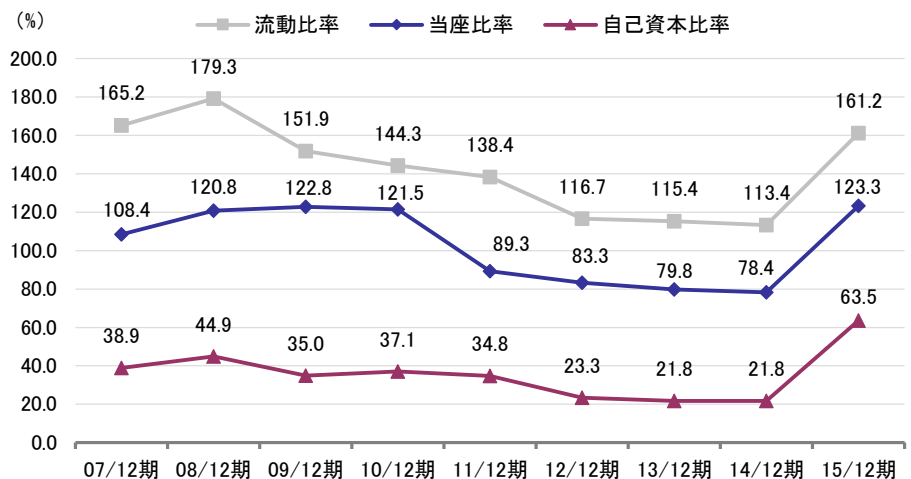


出所: 会社資料よりフィスコ作成

○財務の安全性が改善

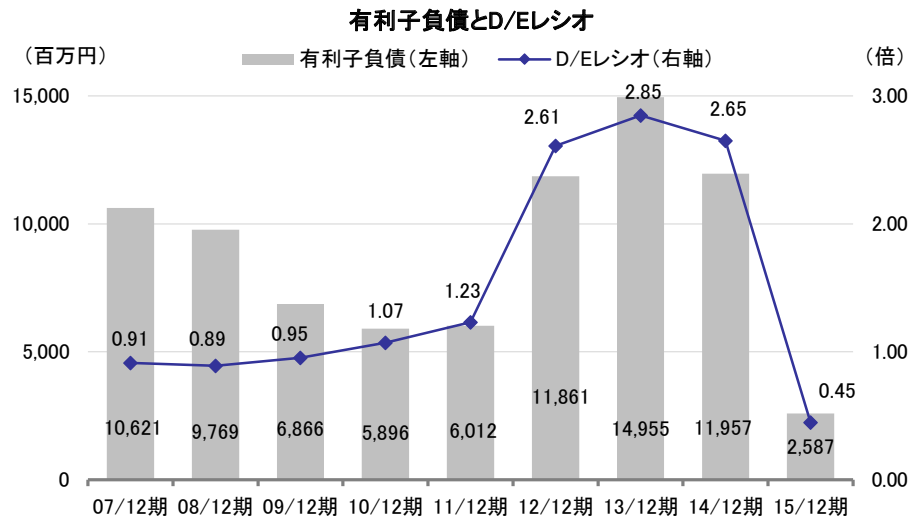
短期的な支払い能力を表す流動比率（＝流動資産÷流動負債）は、2008 年 12 月期末の 179.3% から 2014 年 12 月期末に 113.4% まで低下したが、2015 年 12 月期末は 161.2% まで回復した。さらに、流動資産の中でより換金性の高い現預金や売掛金などの当座資産を使用した当座比率（＝当座資産÷流動負債）は 2008 年 12 月期末の 120.8% から 2014 年 14 月期末に 78.4% へ下落したが、2015 年 12 月期末には安全性が高いと言われる 100% を超える 123.3% に上昇した。また、長期支払能力を示す自己資本比率（＝自己資本÷総資本）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。

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なくなったことから、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。



出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 中期的な経営戦略

バランスを重視し、ROE を重要な経営指標とする

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。2015 年 12 月期の決算説明会では、久保会長兼社長が経営トップに復帰後、初めて説明に当たった。

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	財務体質が強く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、収益性（売上高当期純利益率）、回転性（総資産回転率）及び財務体質（財務レバレッジ：自己資本比率の逆数）を構成要素とする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・販売事業が二本柱となる。中古車輸出版売の事業戦略は、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

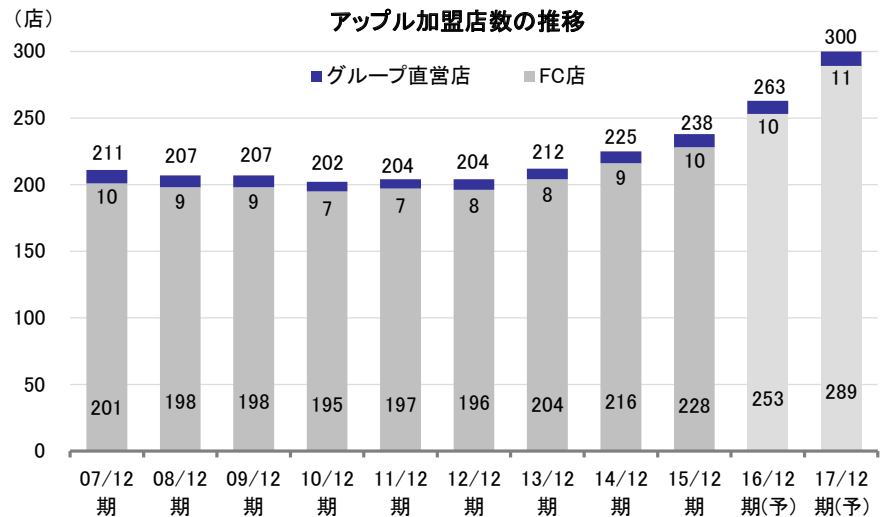
2788 東証 2 部

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

2016 年 3 月 24 日（木）

○日本国内の中古車買取・販売事業

少子高齢化や若者のクルマ離れなどを反映して、日本国内の中古車縮小傾向にあるため、同社は年率 5～8% の着実な成長を目指す。連結子会社のアップルオートネットワークが担当する中古車買取・販売事業の 2015 年 12 月期連結売上高は、前期比 18.0% 増の 4,648 百万円となった。期末の直営店 10 店舗を含むアップル加盟店舗数は 238 店舗と前期比 13 店舗増加した。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いる。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。



出所: 会社資料よりフィスコ作成

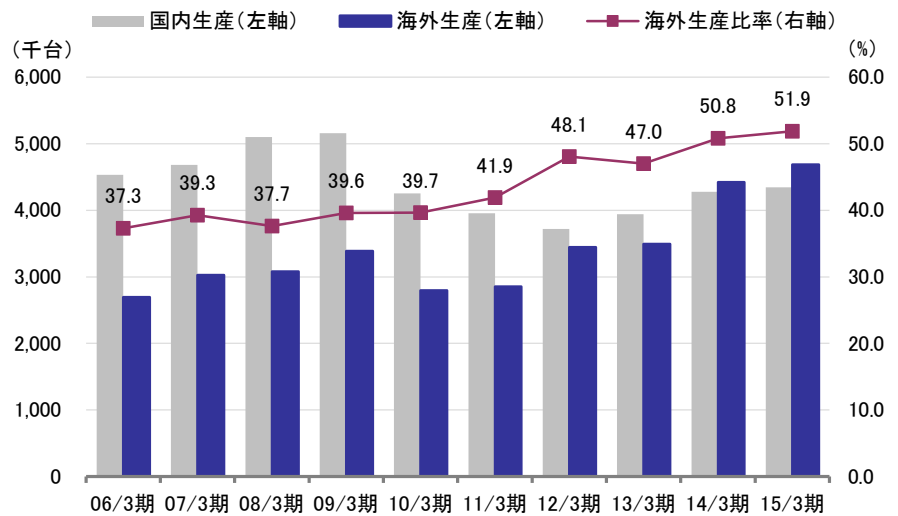
従来の買取・販売事業だけでなく、付帯事業の展開により事業領域の拡大を図る。オリコン日本顧客満足度ランキングによると、「車買取会社」部門で、「アップル」は 2 年連続 No.1 に輝いた。加えて、スピード成約を特徴に、損害保険の窓口、通販型保険とレンタカー事業に注力する。保険業務では、スマホ用アプリを開発し、アップルストアやグーグルプレイを利用して保険証券をスマホに保存・携帯できるようにした。レンタカー事業は、事業資金も問題があり、直営店では対応可能だが、FC 店向けにリース会社を入れたスキームを推進する考えだ。

○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。

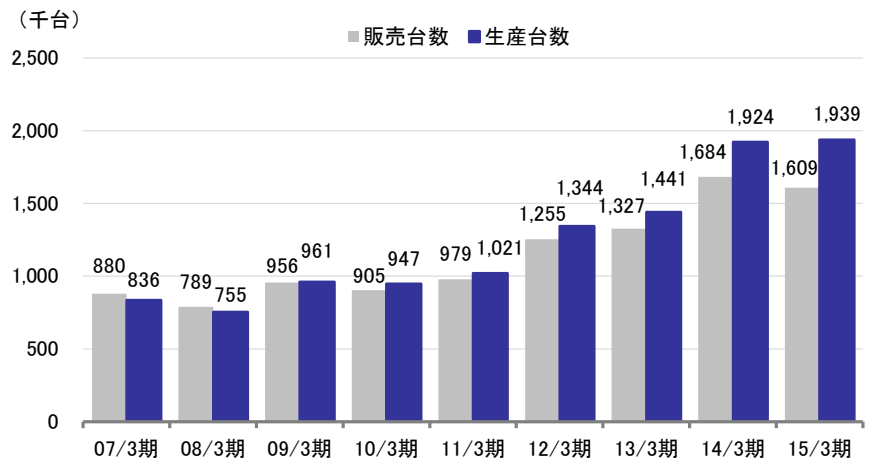
世界最大メーカーのトヨタ自動車〈7203〉は、グループの海外生産比率（台数ベース）を 2007 年 3 月期の 39.3% から 2015 年 3 月期には 51.9% へ上げた。為替リスク軽減のための生産の海外移管に加え、世界最適地生産という方針を進めたためである。

トヨタの国内・海外生産台数と海外生産比率



トヨタは、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

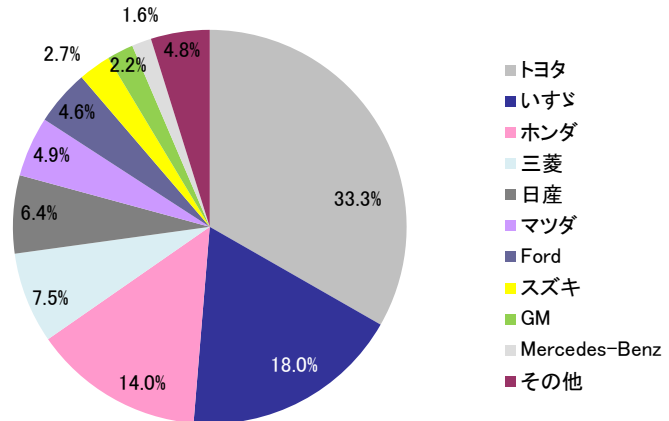
タイ発のピックアップトラックが国際戦略車となっている。トヨタの日本国内向けピックアップトラック「ハイラックス」は、2004 年に 6 代目で終了した。7 代目は、IMV プロジェクトにより新興国向けにパワーと低価格を重視したモデルが開発された。生産は、タイで開始され、その後、アルゼンチン、南アフリカと増やした。マレーシアなど他の国では、ノックダウン生産をしている。2015 年に市場に投入された 8 代目は、前モデルに比べ安全性と耐久性を大幅に向上させた。乗り心地を左右するサスペンションの仕様は、スタンダード、高積載に対応するヘビーデューティ、乗用車並みのコンフォートと 3 種類を用意した。

2016 年 3 月 24 日（木）

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。

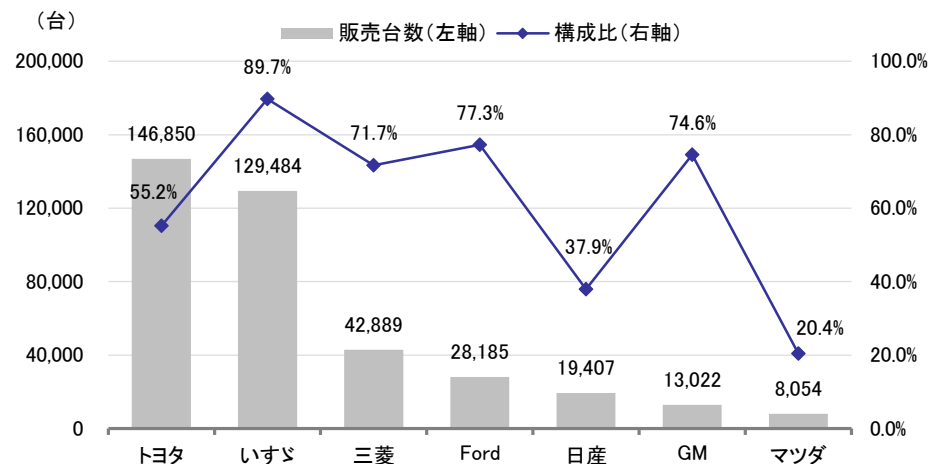
タイにおけるメーカー別販売台数シェア（2015年）



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。

1 トン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



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 3 月 24 日（木）

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が適している。

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

成長戦略はタイをハブ拠点とした事業展開

○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。

タイをハブとした中古車輸出事業



出所：会社資料より転載

○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の参加になる。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。

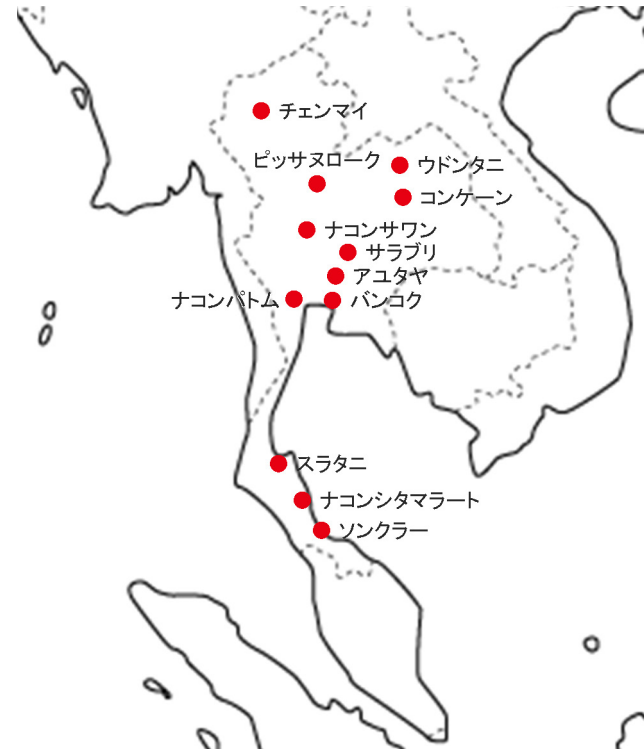
「Apple Auto Auction」への出品車両、オークション会場内、出品モーターバイク



出所：会社資料より転載

2016 年 3 月 24 日（木）

タイにおける「Apple Auto Auction」のオークション会場所在地

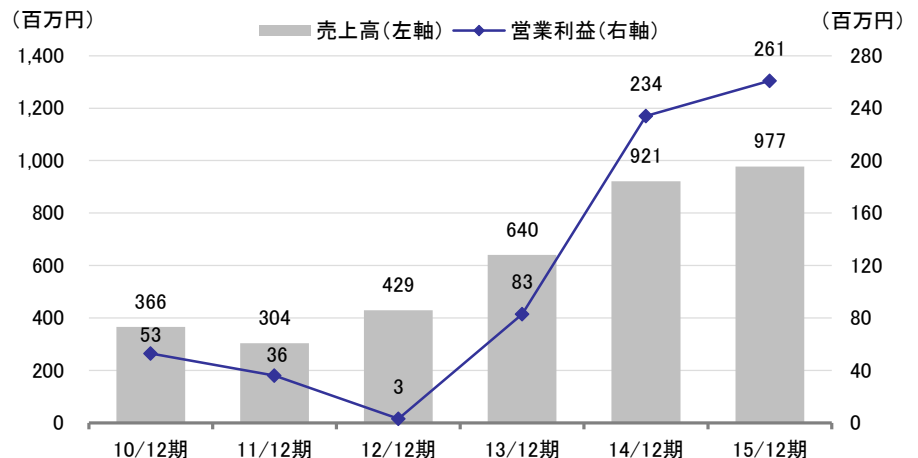


Apple Auto Auction の出荷台数における出品者別構成比は、金融機関が 85.2%、レンタカー会社が 11.4%、中古車ディーラーが 1.4%、保険会社が 1.3%、エンドユーザーが 0.2%、その他 0.5% であった。金融機関のウエイトが極めて高い。

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。

Apple Auto Auction (Thailand) Company Limited 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。

■ 業績動向

2015 年 12 月期の経常利益は 12 期ぶりに過去最高益

(1) 2015 年 12 月期業績

2015 年 12 月期は、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。経常利益と当期純利益は黒字転換した。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。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。当初の予想売上高は 16,018 百万円であったが、第 3 四半期決算発表時に 22,272 百万円へ上方修正され、それを実績がさらに上回った。中古車輸出は、整備保証をつけることで単価を上げ、付加価値を高めた。

2015 年 12 月期業績

（単位：百万円）

	14/12 期		15/12 期				
	実績	対売上比	期初予想	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	40,707	—	16,018	25,460	—	−37.5%	58.9%
売上総利益	3,620	8.9%	—	3,246	12.8%	−10.3%	—
販管費	3,030	7.4%	—	1,924	7.6%	−36.5%	—
営業利益	589	1.4%	542	1,322	5.2%	124.2%	144.0%
経常利益	−759	−1.9%	340	1,339	5.3%	—	294.1%
当期純利益	−1,030	−2.5%	197	1,273	5.0%	—	546.3%

出所：会社資料よりフィスコ作成



アップル インターナショナル

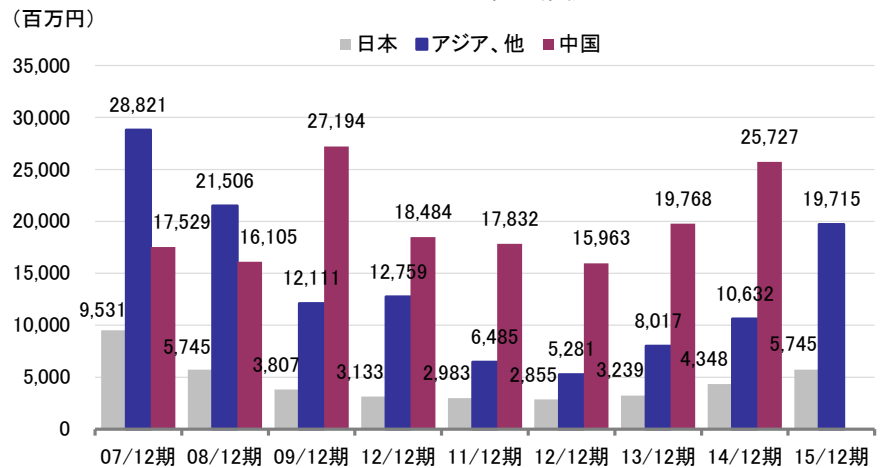
2788 東証 2 部

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

2016 年 3 月 24 日（木）

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。仕向け地別売上高では、2014 年 12 月期に 25,727 百万円計上された中国の表示がなくなった。一方、日本は前期比 32.1% 増の 5,745 百万円に、アジア、他が同 85.4% 増の 19,715 百万円となった。

仕向け地別売上高の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

中古車買取・販売事業の売上高は、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。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 22.0% 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%
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



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 3 月 24 日（木）

○貸借対照表 - 有利子負債の大幅な減少

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。2015 年 12 月期末の総資産は、前期比 11,557 百万円減少し 9,104 百万円となった。有利子負債が 9,370 百万円減少したおかげで、負債合計が 11,684 百万円減った。一方、自己資本は、当期純利益が 1,273 百万円計上されたため、1,278 百万円増の 5,782 百万円となり、自己資本比率は前期末の 21.8% から 63.5% へ上昇し、財務の安全性が大幅に好転した。

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/12 期	15/12 期	増減額
現預金	9,397	2,533	-6,864
売掛金	3,632	3,472	-160
商品	3,583	733	-2,850
未収入金	2,013	538	-1,475
貸倒引当金	-1,231	-59	1,172
流動資産	18,853	7,856	-10,997
有形固定資産	753	215	-537
無形固定資産	29	42	13
投資その他	1,026	990	-36
固定資産	1,809	1,248	-560
資産合計	20,662	9,104	-11,557
買掛金	768	203	-565
短期借入金等	11,852	2,438	-9,414
流動負債	16,629	4,872	-11,757
長期借入金	105	149	44
固定負債	209	282	72
負債合計	16,838	5,154	-11,684
純資産	3,824	3,950	126
負債・純資産合計	20,662	9,104	-11,557

出所：会社資料よりフィスコ作成

○キャッシュ・フロー計算書

2015 年 12 月期末の現金及び現金同等物は 2,178 百万円と前期末比 117 百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローは 418 百万円の支出となった。税金等調整前当期純利益が 1,494 百万円となったが、売上債権の増加額（1,916 百万円）、棚卸資産の増加額（397 百万円）、未収入金の減少額（120 百万円）などが上回った。投資活動によるキャッシュ・フローは、定期預金の純増減額が前期の増加（3,170 百万円）から減少（△ 26 百万円）になったため、若干のマイナスであった。財務活動によるキャッシュ・フローは、短期借入金の増加（1,133 百万円）により、1,137 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）

	14/12 期	15/12 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	332	-418	-751
投資活動によるキャッシュ・フロー	3,149	-73	-3,223
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4,219	1,137	5,357
現金及び現金同等物の増減	-676	649	1,326
現金及び現金同等物の期末残高	2,061	2,178	117

出所：会社資料よりフィスコ作成



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 3 月 24 日（木）

2016 年 12 月期は、32.3% の減収、32.1% の経常減益を予想

(2) 2016 年 12 月期予想

2016 年 12 月期は、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 百万円を予想している。前期は、後半に 2 度上方修正をする好業績となった。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す。前期後半のパフォーマンスが想定以上であったため、今期は利益成長の中長期的トレンドの維持を計画している。前期は大幅な増額修正ができたが、それ以前は期初予想を未達に終わったことが多かった。会社側は、堅い予想を発表し、確実に目標を達成し、最終的に上回るような展開を目指している。

今期に入って、日本国内では株式市場の乱高下、ガソリン価格の下落が見られ、1 米ドル当たり 123 円まで進んだ円安傾向も足元では 113 円まで戻り、一服感がある。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ことから、第 1 四半期は慎重な事業展開をしている。ただし、第 2 四半期に年初の不調を取り戻す伸びを実現させるための仕掛けづくりをしている。

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	金額	対売上比	増加額	伸び率
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 月期は、当期純利益として 1,273 百万円が計上されたため、期末の利益剰余金は前期の△ 1,503 百万円から△ 292 百万円へとマイナス額が大幅に縮小した。ただし、配当金の原資となる利益剰余金のマイナスが解消されないと、復配にこぎ着けられない。前期末の単体の利益剰余金は約 13 億円のマイナスとなっているため、2016 年 12 月期末に単体の利益剰余金がプラスに転じるのは難しいであろう。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