

|| 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 >>>](#)

2017 年 10 月 23 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. いすゞ自動車と資本業務提携	01
2. 海外事業は、 タイに新設する子会社によりいすゞ自動車タイ製中古商用車の輸出を展開へ	01
3. シンガポールにHV・EVに特化した修理・整備の子会社を設立	01
4. 国内は、従来型事業の拡大よりも、 周辺事業領域であるレンタカー及びカーリース事業に参入	02
■ 会社及び事業概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
4. 事業動向	05
■ 業績動向	07
1. 2015年12月期と2016年12月期の業績概要	07
2. 2017年12月期第2四半期の業績	09
■ 今後の見通し	11
■ 中長期の成長戦略	13
1. いすゞ自動車との資本業務提携	13
2. いすゞ自動車との海外事業	14
3. ASEAN 諸国への事業展開	16
4. 国内事業	17
■ 株主還元策	19

■ 要約

いすゞ自動車との資本業務提携による新たな成長戦略

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。

1. いすゞ自動車と資本業務提携

2017年4月28日に、いすゞ自動車<7202>と資本業務提携をした。いすゞ自動車に対し5月末の払い込みで、発行済株式総数の9.97%に相当する138万株の新株を発行する第三者割当増資を行った。業務提携では、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。いすゞ自動車は、千葉県、兵庫県、福岡県の3ヶ所で商用車のオートオークション会場を運営しており、同社グループフランチャイズチェーンによるいすゞ自動車製中古商用車の買取りとオートオークションへの出品を期待している。

2. 海外事業は、タイに新設する子会社によりいすゞ自動車タイ製中古商用車の輸出を展開へ

海外事業は、かねてよりタイを起点として同国で確立した成功モデルを近隣のASEAN諸国に水平展開することを計画していた。いすゞ自動車との提携により、方向性が明確になった。タイは、四輪車の国内販売台数の半分以上を1トンピックアップトラックが占めるLCV (Light Commercial Vehicle) 大国であり、右ハンドル国の商用車生産台数では日本に次ぐポジションにある。同社が設立準備に入っているタイを拠点とする中古車輸出会社では、いすゞ自動車タイ製の中古商用車を積極的に扱うことになるだろう。いすゞ自動車は、2017年1月-8月のタイにおける商用車販売台数でトヨタ自動車<7203>を抜き、トップに躍り出た。ASEAN自由貿易地域の右ハンドル国は、タイに加えてシンガポール、インドネシア、ブルネイ、マレーシアがある。マレーシアでは、現地オートオークション会場と組んで、同社基準をデファクトスタンダードとするオートオークション事業を展開する計画でいる。タイで実績を上げた日本流の車両査定標準化などのオペレーション、インターネット経由でのオークション参加を可能にするITシステムを提供することで、新市場で低コスト・低リスクでの事業の早期立ち上げを目論む。中古車市場の市況を読んで収益を上げるビジネスから、市場のインフラを提供することにより仕組みで安定的な収益を稼ぐビジネスモデルのウエイトを高める。

3. シンガポールにHV・EVに特化した修理・整備の子会社を設立

2017年8月に、シンガポールにハイブリッド車(HV)と電気自動車(EV)の修理・整備に特化した子会社を設立した。現地に専門の整備会社を設けることで、シンガポールにおける輸出車両へのメンテナンス保証サービスを提供し、同社の輸出版売事業とのシナジー効果を発揮することを企図している。同社としては将来を見据え、海外顧客へHV・EVのアフターサービスのインフラとして確立すべく実験的要素も含め先行して設立した。

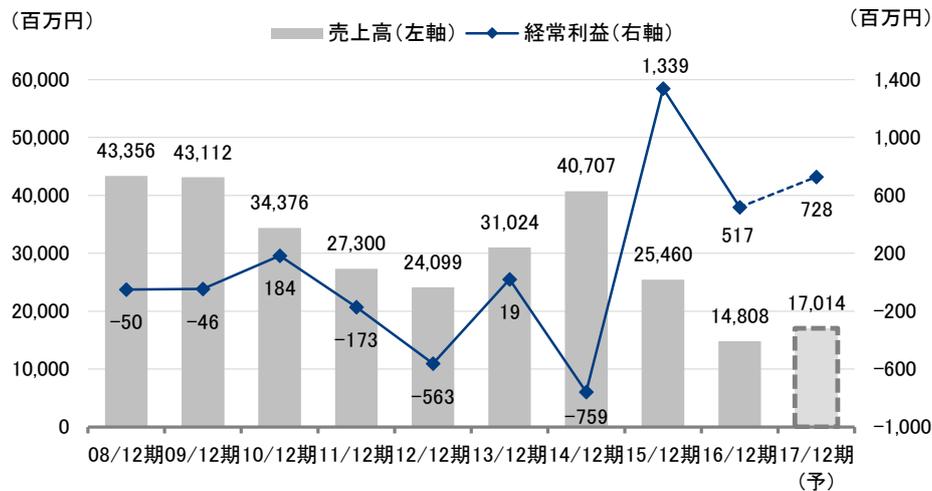
要約

4. 国内は、従来型事業の拡大よりも、周辺事業領域であるレンタカー及びカーリース事業に参入

国内事業は、地方都市における高齢化と人口減少、消費者の行動様式が「所有する」から「利用する・共有する」に変化していることに鑑み、従来型ビジネスの単なる量的拡大の追求は将来のリスクのもとに転じるおそれがあることから、周辺事業領域で新規ビジネスを行う事業戦略を採っている。2017年12月期になって、4月に「アップルレンタカー」第1号店を沖縄県那覇市にオープン、9月に直営店において「アップルリース」事業を開始した。アップルリースは、リースアップ後に高く売れる東南アジアで人気の車種・仕様を選び、一般的な料金よりも3割安くなるものも用意した。同社グループの中古車流通及び東南アジアなどへの輸出事業と連携させることで差別化を図っている。

Key Points

- ・ いすゞ自動車との資本業務提携による新たな事業の方向性
- ・ 2017年12月期第2四半期は、タイの回復をシンガポールの減少が相殺
- ・ レンタカー及びカーリース事業への参入による事業機会を取り込む成長戦略

売上高と経常利益の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社及び事業概要

いすゞ自動車との資本業務提携により新しい展開へ

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。

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)(旧日本自動車流通ネットワーク(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 5 月に、いすゞ自動車と資本業務提携をし、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。

アップルインターナショナル | 2017年10月23日(月)
 2788 東証2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

会社及び事業概要

沿革

年月	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	タイ並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
2001年11月	カーコンサルタントメイプル(株)の株式を取得し子会社化
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 5月	FC本部のアップルオートネットワーク(株)の株式を取得し子会社化
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
2008年 8月	タイにおいて合弁会社(持分法適用)により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関連会社へ変更
2015年 5月	東証マザーズ市場から東証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 2月	PRIME ON CORPORATION LIMITED の全株式を譲渡
2016年11月	東京本社を東京都中央区に開設し、2本社体制となる
2017年 4月	「アップルレンタカー」第1号店が、沖縄県那覇市にオープン
2017年 5月	A.I.HOLDINGS(HONG KONG)LIMITED の解散を決議、11月末に清算完了予定
2017年 5月	いすゞ自動車への第三者割当増資による資本業務提携
2017年 8月	シンガポールにハイブリッド車及びEVの修理・整備を行う子会社(出資比率60%)を設立
2017年 9月	アップル直営店で、割安な新車のカーリース事業を開始
2017年10月	タイに中古LCV輸出強化を目的として子会社(出資比率49%)を設立

出所：会社資料よりフィスコ作成

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車買取・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。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、持分法適用の合弁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	備考
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	取引あり
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	取引あり
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	役員兼任
APPLE HEV INTERNATIONAL Pte.Ltd	シンガポール	50万SGD	60.0%		HV・EVの修理・整備事業	役員兼任
APPLE INTERNATIONAL (THAILAND) Co.,Ltd.	タイ王国	200万THB	49.0%		中古商用車の輸出	役員兼任

出所：会社資料よりフィスコ作成

会社及び事業概要

2017 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 4 年連続の第 1 位を獲得した。グループ企業の直営店を含む加盟店は、238 店舗（2016 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。

タイでは、Apple Auto Auction (Thailand) Co. Ltd. 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 Limited 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が 25%（2016 年）で 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（40%）にはバイクが含まれている。

事業構造改革の総仕上げと復配のための財務基盤整備

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り組み、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おり、会社清算の手続きを取っている。

(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 月期から売上高の地域区分からなくなった。

2008 年 9 月に発生したリーマンショック後に大幅な減収に見舞われたアジアにおけるビジネスは、2009 年 12 月期に巨額の特別損失（3,522 百万円）をもたらした。主要なものは、海外子会社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。過去のうみを出し切ったことで、特別損失は 2015 年 12 月期に 2 百万円、2016 年 12 月期は 9 百万円に減少した。

アップルインターナショナル | 2017年10月23日(月)
 2788 東証2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

会社及び事業概要

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	16/12期
売上高	55,881	43,356	43,112	34,376	27,300	24,099	31,024	40,707	25,460	14,808
営業利益	1,217	407	-52	498	110	-169	747	589	1,322	489
支払利息	359	261	278	201	285	326	633	762	67	30
経常利益	876	-50	-46	184	-173	-563	19	-759	1,339	517
特別損失	133	507	3,522	1,199	141	64	64	834	2	9
当期純利益※	334	-288	-3,715	-1,604	-708	-295	50	-1,030	1,273	388

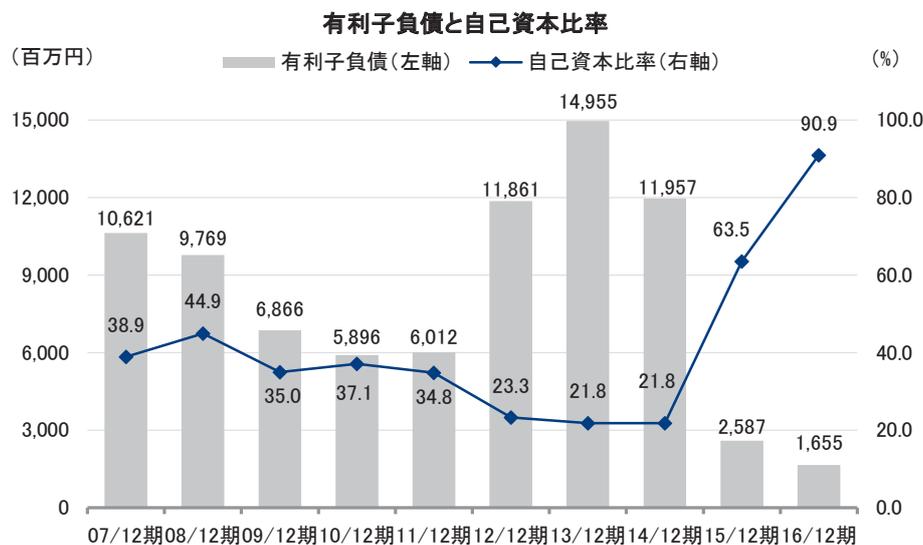
※親会社株主に帰属する当期純利益
 出所：会社資料よりフィスコ作成

2007年12月期末に9,817百万円あった売掛金は、2011年12月期末に1,306百万円に減少した一方、長期営業債権が2,379百万円、長期滞留債権が1,051百万円、貸倒引当金が3,019百万円となった。これらは、2016年12月期末に、それぞれ682百万円、305百万円、1,075百万円に縮小し、総資産は2007年12月期末の29,938百万円から7,593百万円へ減少した。

(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。2016年12月期は、有利子負債を圧縮し、さらに短期借入金を返済し、長期借入金と入れ替えた。

2013年12月期末と2016年12月期末の財務の安全性に関する比率を比較すると、短期的な支払い能力を表す流動比率は115.4%から理想的と言われる200%をはるかに上回る617.2%へ、長期的な比率となる自己資本比率は21.8%から理想企業の70%を超える90.9%へ上昇した。



出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

(4) 構造改革の総仕上げと復配のための基盤づくり

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することを、2017 年 3 月の株主総会で決議した。この結果、2017 年 12 月期における復配のための財務的基盤づくりができた。

業績動向

2017 年 12 月期第 2 四半期は、 タイの回復をシンガポールの減少が相殺

1. 2015 年 12 月期と 2016 年 12 月期の業績概要

(1) 2015 年 12 月期の業績 - タイにおける駆け込み需要もあり大幅増益

2015 年 12 月期は、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% 増、営業利益で 144.0% 増、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 124.2% 増の 1,322 百万円、経常利益が 1,339 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 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ほか、タイで 2016 年 1 月から施行される自動車税制改定前の駆け込み需要が業績を押し上げた。

(2) 2016 年 12 月期の業績 - 3 つのネガティブ要因の発生で期初予想を未達

2016 年 12 月期の業績は、3 つのネガティブ要因により期初予想に対し、未達となった。第 1 に、同社の中古車輸出の最大の仕向け地であるタイにおける自動車税の改定である。2 番目は、年央から夏にかけての円高で、最後に、10 月のタイ王国プミポン国王の崩御とその後の自粛ムードにより娯楽や消費が控えられたことが挙げられる。

2015 年 12 月期後半に駆け込み需要という特殊要因があったため、同社は期初から減収減益予想を発表していた。それらは、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、親会社株主に帰属する当期純利益は同 44.9% 減の 702 百万円であった。売上高の減少は、2016 年 1 月に連結子会社の (株) アイ・エム自販の全株式を、また 3 月に香港の PRIME ON CORPORATION LIMITED の全株式を譲渡したことが影響している。なお、関連会社株式売却益として 97 百万円の特別利益が発生した。

2016 年 12 月期の実績は、売上高が前期比 41.8% 減の 14,808 百万円、営業利益が同 63.0% 減の 489 百万円、経常利益が同 61.4% 減の 517 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 69.5% 減の 388 百万円であった。期初予想比では、売上高で 14.1% 減、経常利益が同 43.2% 減、親会社株主に帰属する当期純利益が同 44.7% 減となった。

業績動向

a) タイの自動車輸入税改定

2016年1月から、タイの自動車税制は課税基準がエンジンの排気量からCO₂の排出量という環境基準に変更された。税率改定前の駆け込み需要が2015年末にかけて発生し、その反動が2016年12月期の第1四半期に起きた。想定外だったのが、輸入車に対する基準が明確化されるのに時間を要し、上期の業績不振に拍車をかけたことだ。エコカーの税率が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。

タイの自動車税改定

車種	旧税制				新税制			
	排気量	税率			CO ₂ 排出量	税率		
		E10	E20	E85		E10/E20	E85/NGV	ハイブリッド
エコカー E85	1,300/1,400cc	17			100g/km 以下	14/12		
					101-120g/km	17/17		
乗用車	2,000cc 以下	30	25	22	100g/km 以下	30	25	10
	2,001-2,500cc	35	30	27	101-150g/km			20
	2,501-3,000cc	40	35	32	151-200g/km	35	30	25
	3,001cc 以上	50	50	50	201g/km 以上	40	35	30
					3,000cc 以上	50	50	50
ピックアップ トラック	3,250cc 以下	3、18			200g/km 以下	3、18		
					201g/km 以上	5、18		
	3,251cc 以上	50			3,251cc 以上	50		

出所：各種資料よりフィスコ作成

b) 年央から夏にかけての円高

為替が、短期間に円高に振れたことも災いした。6月から8月にかけて円＝米ドルレートが、2013年11月以来の100円割れになった。第2四半期末（2016年6月末）の為替レートを、前期末の水準と比較すると対米ドルで13.2%、対タイバーツで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同国への輸出を伸ばした。しかし、為替レートが急激に変動する場合、消費者の様子見や支払い遅延を引き起こすことがある。同社は売上高の規模を追うよりも、下期も着実なビジネスによる収益確保に努めた。

c) タイ国王の崩御

タイ国民に敬愛されたプミポン国王が、2016年10月に88歳で崩御した。在位が70年以上の長きにわたり国民から親しまれていたこともあり、国王の崩御後は娯楽や高額消費を慎む自粛ムードが全国に広がった。同年12月に、ワチラロンコン皇太子が正式に新国王に即位した。1年間喪に服した後、前国王の火葬は10月26日に決まった。新国王の戴冠式は葬儀後になるもようだ。

d) 国内の中古車買取・販売事業

中古車買取・販売事業は、売上高が前期比14.8%増の5,337百万円となった。直営店1店当たりの売上高は、同5.2%増の245百万円であった。FC加盟店数は、前期比横ばいの238店舗であった。チェーン全体の査定件数は、前期比3.3%減の15万4,400台、買取台数は同4.7%減の73,600台、販売台数は同3.1%減の78,900台、うち小売台数が同1.0%減の9,900台であった。

アップルインターナショナル | 2017年10月23日(月)
 2788 東証2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

業績動向

中古車買取・販売事業

(単位：台)

	14/12期	15/12期	16/12期	前期比	
				増加数	伸び率
FC店舗数(店)	225	238	238	0	0.0%
査定件数	147,800	159,700	154,400	-5,300	-3.3%
買取台数	72,800	77,200	73,600	-3,600	-4.7%
販売台数	75,400	81,400	78,900	-2,500	-3.1%
うちオークション販売台数	66,200	71,400	69,000	-2,400	-3.4%
小売台数	9,200	10,000	9,900	-100	-1.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 2017年12月期第2四半期の連結業績

(1) 2017年12月期第2四半期の業績概況 - タイの回復をシンガポールの不振が相殺

2017年12月期第2四半期の売上高は前年同期比2.4%増の7,044百万円、営業利益が同12.1%減の224百万円、経常利益が同17.8%増の239百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同35.2%増の141百万円であった。ただし、期初予想比では、売上高が21.2%減、営業利益が42.3%減、経常利益が36.1%減、親会社株主に帰属する四半期純利益が52.6%減となった。

2017年12月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	16/12期2Q			17/12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	6,878	-	8,940	7,044	-	2.4%	-21.2%
売上総利益	996	14.5%	-	950	13.5%	-4.7%	-
販管費	741	10.8%	-	725	10.3%	-2.2%	-
営業利益	255	3.7%	390	224	3.2%	-12.1%	-42.3%
経常利益	203	3.0%	375	239	3.4%	17.8%	-36.1%
親会社株主に帰属する四半期純利益	104	1.5%	299	141	2.0%	35.2%	-52.6%

出所：会社資料よりフィスコ作成

タイ向けの中古車輸出は、2016年12月期の3つの悪化要因が薄れ、持ち直す傾向にあった。一方、2016年12月期にタイの不振をカバーしたシンガポール向けが2017年12月期になって落ち込み、タイにおける回復を相殺してしまった。

国内のフランチャイズ事業は、新規加盟店を獲得するも同数の退会が発生した。Gulliver (IDOM<7599>)、BIGMOTOR ((株)ビッグモーター)、ネクステージ<3186>が直営店による出店攻勢をかけており、買取専門店市場における競争が激化した。

(2) 貸借対照表とキャッシュ・フローの状況

2017年12月期第2四半期末の総資産は、前期末比968百万円増加し8,561百万円となった。主な要因は、現預金と売掛金の増加であった。

アップルインターナショナル | 2017年10月23日(月)
 2788 東証2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

業績動向

2017年12月期第2四半期末における現金及び現金同等物残高は、前期末比364百万円増の2,732百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、税金等調整前四半期純利益が239百万円あったものの、売上債権の増加294百万円やたな卸資産の増加97百万円のため、94百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、長期借入金の返済による支出181百万円があったが、短期借入金の増加による収入375百万円、株式の発行による収入398百万円により597百万円の収入となった。

財務の安全性の指標は、流動比率が413.7%、自己資本比率が84.2%と極めて高水準にある。

貸借対照表

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期2Q	増減額
現預金	12,464	9,397	2,533	2,429	2,905	475
売掛金	2,220	3,632	3,472	3,204	3,498	294
商品	3,808	3,583	732	869	956	87
未収入金	2,226	2,013	538	3	3	0
貸倒引当金	-	-	-	-	-109	-2
流動資産	21,221	18,853	7,856	6,905	7,884	978
有形固定資産	844	753	215	237	237	-0
無形固定資産	26	29	42	40	33	-6
投資その他の資産	2,017	1,026	990	409	406	-2
固定資産	2,889	1,809	1,248	687	677	-9
資産合計	24,110	20,662	9,104	7,593	8,561	968
流動負債	18,397	16,629	4,872	1,118	1,905	786
固定負債	268	209	282	1,254	1,051	-203
負債合計	18,666	16,838	5,154	2,373	2,957	583
(有利子負債)	14,955	11,957	2,587	1,655	2,013	357
純資産	5,444	3,824	3,950	5,219	5,604	385
負債・純資産合計	24,110	20,662	9,104	7,593	8,561	968
【安全比率】						
流動比率	115.4%	113.4%	161.2%	617.2%	413.7%	
自己資本比率	21.8%	21.8%	63.5%	90.9%	84.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2017年12月期通期予想は据え置く

2017年12月期通期の連結業績は、売上高が前期比14.9%増の17,014百万円、営業利益が同40.1%増の685百万円、経常利益が同40.8%増の728百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同48.3%増の576百万円と増収増益の見通した。

(1) タイの市況が好転

タイ国内の四輪車販売台数は、前国王が崩御した2016年10月以降3ヶ月連続して前年同月比で2ケタの落ち込みとなった。2017年に入ると、前年1月-2月の水準が税制改定により低水準だったこともあり、1月が前年同月比10.5%増、2月は同19.9%増と回復の兆しが出てきた。その後も伸び率は鈍化したものの、一度も前年割れがなく、8月は前年同月比6.8%増となった。タイ工業連盟は、好調な理由として新型車の投入、観光客の増加、農産物生産量の増加、輸出の増加、民間設備投資の増加などを挙げている。

前国王の葬儀は、2017年10月25日から29日までの5日間にわたって行われる予定だ。葬儀中は、飲食、服装などで自粛が予想される。2018年12月期には、通常モードに戻り、事業環境が改善することが見込まれる。

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

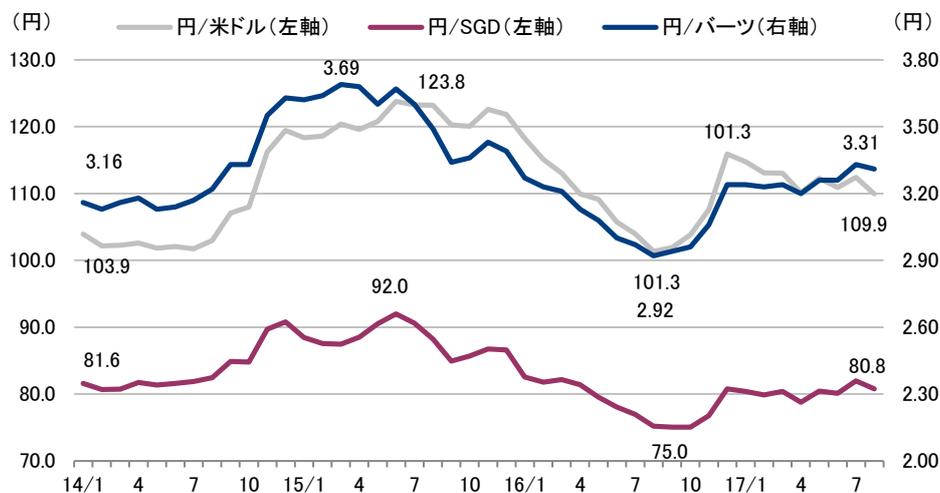
(2) シンガポールに HV・EV に特化した修理・整備の子会社を設立

2017 年 12 月期は、タイの回復をシンガポールの不振が相殺する形となっているが、同国でも事業拡大策を講じた。2017 年 8 月に、シンガポールにハイブリッド車 (HV) と電気自動車 (EV) の修理・整備に特化した子会社を設立した。同国を始めとするアジア諸国では、保守・整備に対する不安から HV・EV が長年忌避される傾向にあった。同社は、現地に専門の整備会社を設けることで、シンガポールにおける輸出車両へのメンテナンス保証サービスを提供し、同社の輸出版売事業とのシナジー効果を発揮することを企図している。新子会社「APPLE HEV INTERNATIONAL Pte.Ltd」への出資比率は、同社が 60%、現地企業が 40% となる。共同出資者である HEV Shop Pte.Ltd は、これまで同国内で HV・EV の修理・整備を専門とする事業を営んでおり、同社としては将来を見据え、海外顧客へ HV・EV のアフターサービスのインフラとして確立すべく実験的要素も含め先行して設立した。

(3) 想定為替レートは前期並み

2017 年 12 月期の想定為替レートは、1 米ドル当たり 110 円と前期並みとしている。2017 年 12 月期第 2 四半期の円の動向は、前期末と比べて米ドル、シンガポールドル、タイバーツのいずれも安定的に推移しており、これまでのところ円安に振れており、前期よりもビジネスを進めやすい環境にある。

米ドル、シンガポールドル、バーツの対円レート (月間平均)



出所：各種データよりフィスコ作成

(4) 第 2 四半期の進捗度

2017 年 12 月期の初予想では、第 2 四半期までに通期の売上高及び経常利益の各 52% 程度を稼ぐ予定でいた。第 2 四半期の実績が期初予想を未達の上、通期予想を据え置いたため、上期の進捗度は、売上高が 41.4%、経常利益で 32.9% にとどまる。第 2 四半期末の売掛金が増加しており、海外顧客からの支払いが滞っている状況では、販促もしづらくなっている。

今後の見通し

(5) 特別利益の発生

2017年12月期の親会社株主に帰属する当期純利益は、経常利益の8割弱に相当する金額が見込まれている。過去に貸倒引当金を積んだ東南アジアにおける債権の回収や中国子会社の所有していた債権が会社清算により特別利益として計上される見込みだ。2017年5月に連結子会社のA.I.HOLDINGS (HONG KONG) LIMITEDの解散を決議し、11月末に清算が完了する予定となっている。債権の回収に関しては裁判で係争中のものであるが、同社の全面勝訴となれば、予想以上の特別利益が発生する可能性がある。また、その時の為替レートによるが、現在の水準であれば多額の為替換算差益が営業外収益として計上されることが見込まれる。足元のビジネスの状況は、シンガポール向けの売掛金が積み上がり、下期に上期不足分を挽回するのは困難を伴うであろうが、為替差益などの一時的な利益が見込まれることから、通期予想を変更していない。

■ 中長期の成長戦略

いすゞ自動車との資本業務提携による新たな事業の方向性

1. いすゞ自動車との資本業務提携

2017年5月に、いすゞ自動車と資本業務提携を結んだ。資本提携として、5月末の払い込みで、いすゞ自動車を割当先として新株138万株（発行済株式総数の9.97%に相当、1株当たり発行価格291円）の発行を伴う第三者割当増資を行った。業務提携としては、両社で具体的施策の策定中であるが、国内ではアップルオートネットワークが展開するフランチャイズチェーンによるいすゞ自動車製中古商用車の買取・流通の促進になる。海外では、いすゞ自動車タイ製のLCV（ピックアップトラック）事業における新興国を含めた中古車輸出の販路拡大を協働する。

いすゞ自動車は、日本において「いすゞモーターオークション会場」を千葉県幕張会場、兵庫県神戸会場、福岡県九州会場の3ヶ所で運営している。同社グループのフランチャイズチェーンによるいすゞ自動車製中古商用車の買取りとオークションへの出品を期待している。

いすゞ自動車との資本・業務提携

資本提携の内容	
新株発行株式数	138万株 (発行済株式総数の9.97%に相当)
形態	第三者割当
割当先	いすゞ自動車株式会社
発行価格	1株当たり291円
払込日	2017年5月31日
業務提携の内容	
国内	子会社（アップルオートネットワーク）が展開するフランチャイズチェーンによるいすゞ自動車製中古商用車の買取・流通の協働
海外	いすゞ自動車タイ製のLCV（ピックアップトラック）事業における新興国を含めた中古車輸出の販路拡大の協働

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

2. いすゞ自動車との海外事業

同社はタイに中古車輸出会社の設立準備を進めており、今回の資本業務提携によりいすゞ自動車タイ製中古商用車を積極的に扱う方向性が示された。

(1) 右ハンドル国

日本と同じ右ハンドル国は、英連邦の国になる。タイが参加する ASEAN では、シンガポール、インドネシア、ブルネイ、マレーシアが右ハンドル国である。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。加盟国は、タイ、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ブルネイ、ベトナム、ミャンマー、ラオス、カンボジアであり、中でもタイは東南アジアの自動車産業のハブ拠点となっている。

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、パプアニューギニア、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

OICA (国際自動車工業連合会) の世界自動車統計によると、2016 年の四輪車の登録・販売台数は 9,385 万台で、内訳は乗用車が 6,946 万台、商用車が 2,439 万台であった。右ハンドル国は、全体の 17.8%、1,674 万台であった。うち商用車が 330 万台と 19.8% を占めた。地域別では、右ハンドル国の商用車の需要は、アジア・オセアニア・中東地区に集中しており、264 万台と約 8 割を占めた。

アップルインターナショナル | 2017年10月23日(月)
 2788 東証2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

中長期の成長戦略

世界の地域別四輪車登録・販売台数 (2016年)

(単位:千台)

	乗用車	商用車	合計	乗用車	商用車	合計
世界						
欧州	17,292	2,843	20,135	24.9	11.7	21.5
米州	11,746	13,803	25,549	16.9	56.6	27.2
アジア・オセアニア・中東	39,445	7,413	46,858	56.8	30.4	49.9
アフリカ	981	333	1,314	1.4	1.4	1.4
小計	69,464	24,392	93,856	100.0	100.0	100.0
うち右ハンドル国						
欧州	2,859	465	3,324	21.3	14.0	19.9
米州	5	1	6	0.0	0.0	0.0
アジア・オセアニア・中東	10,192	2,640	12,832	75.9	79.8	76.6
アフリカ	378	203	582	2.8	6.1	3.5
小計	13,434	3,309	16,744	100.0	100.0	100.0

出所: OICA の統計よりフィスコ作成

(2) 右ハンドル車におけるタイの重要度

2016年の生産台数を、右ハンドル国の国別で見ると、日本がトップで920万台であった。次いでインドの448万台、3番目にタイの194万台となった。ただし、商用車に限定すると、日本の133万台に、タイが113万台で続き、インドは81万台であった。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9月に13年ぶりにタイ製車両を輸入することで再開すると発表した。右ハンドルの商用車に関しては、タイの重要度が高い。

右ハンドル国の四輪車生産台数 (2016年)

(単位:千台)

構成比 (%)

	乗用車	商用車	合計	乗用車	商用車	合計
日本	7,874	1,331	9,205	49.7	34.2	46.6
インド	3,678	811	4,489	23.2	20.8	22.7
タイ	805	1,139	1,944	5.1	29.3	9.8
イギリス	1,723	94	1,817	10.9	2.4	9.2
インドネシア	968	209	1,177	6.1	5.4	6.0
南アフリカ	336	263	599	2.1	6.8	3.0
マレーシア	470	44	513	3.0	1.1	2.6
小計	15,854	3,892	19,744	100.0	100.0	100.0
右ハンドル国	15,853	3,892	19,744	21.8	16.9	20.7
左ハンドル国	56,734	19,090	75,824	78.2	83.1	79.3
合計	72,587	22,982	95,569	100.0	100.0	100.0

出所: OICA の統計よりフィスコ作成

新興国においては、人と荷物を同時に運べるピックアップトラックの需要が大きい。タイ工業連盟によると、2016年の生産台数は194万4千台、国内販売が76万9千台、輸出が118万9千台であった。国内販売のうち商用車が48万9千台と半分以上となり、そのうちの1トンピックアップトラックだけで39万4千台と全体の実に51.3%を占めた。

中長期の成長戦略

(3) いすゞ自動車は、タイにおける1トンピックアップトラックの販売台数シェアがNo.1

タイが右ハンドル国ということもあり、日系メーカーが市場を席巻している。2016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31.8%、続くいすゞ自動車が18.6%、3位の本田技研工業<7267>が14.0%であった。以下、三菱自動車工業<7211>が7.2%、日産自動車<7201>が5.6%、マツダ<7261>が5.5%、フォード(米)が5.3%、スズキ<7269>が3.0%、Chevrolet(米、GM)が1.9%、日野自動車<7205>が1.7%、その他が5.4%であった。日系の合計は87.4%に達している。

1トンピックアップトラックに限定すると、2017年1月-8月累計の販売台数では、いすゞ自動車が35.1%のトップシェアを獲得した。トヨタ自動車のシェアは31.1%で、3位にはフォード(12.2%)が入った。

1トンピックアップトラックやSUVを含む商用車のメーカー/ブランド別シェアの推移を見ると、2012年ではトヨタ自動車の38.1%に対しいすゞ自動車が27.9%と大きな差を開けられていた。その後、差が縮まり、2016年時点では32.1%対29.3%と僅差になった。2017年1月-8月累計では、いすゞ自動車が31.1%とトップに立ち、トヨタ自動車(26.7%)を逆転した。

2017年1月-8月累計のメーカー/ブランド別販売台数のうち1トンピックアップトラックが占める割合は、いすゞ自動車の91.3%に対しトヨタ自動車は57.0%であった。FordとChevroletの1トンピックアップトラックへの依存度は、それぞれ93.4%と95.5%と高い。

今回の資本業務提携により、いすゞ自動車はタイ製1トンピックアップトラックの中古車がタイ国内で同社グループ企業が運営するオークション会場において取引が活発化されるだけでなく、輸出への販路が広がることを期待している。販路拡大により、中古車の価値が高まり、ひいては新車販売が促進されることになる。一方、仕入れが成功のカギとなる中古車流通において、同社グループにとって人気のタイ製いすゞ自動車が仕入れやすくなる。オークション会場事業への出品台数の増加だけでなく、同社がタイで設立準備をしている中古車輸出会社にとっても取引量拡大につながるが見込まれる。

3. ASEAN 諸国への事業展開

同社は、タイにおける成功モデルを右ハンドルの周辺諸国に水平展開することを計画している。同社グループのオートオークション会場は、タイにおいて最大手となっている。オートオークションにとって、出品される車両の査定が客観的に行われることが重要になる。同社は、日本の中古車買取業務や日本からの中古車輸出、タイにおけるオークション会場の運営を通して車両査定の標準化を行ってきた。今後、タイの近隣諸国にタイで実現した成功モデルを水平展開する。ITシステムを活用したオートオークション事業が確立されていない国では、早期の進出により同社の査定基準を業界のデファクトスタンダードとし、ITシステムをベースとしたオートオークションの運営の浸透を目指す。

中長期の成長戦略

現在、年内を目標にマレーシアでオートオークション事業に関連する子会社の設立を進めている。タイではオークションに出品される車両の 8 割以上が金融機関によるため、タナチャート銀行グループを同国におけるパートナーとした。マレーシアでは、現地の既存オートオークション会場企業と組むことを検討している。この方式では、現地でオークション会場設置のために用地買収や新たに施設建設の手間が省け、短期間の事業立上げが可能となる。また、同社の強みとする査定標準化などのオペレーションと IT システムの運用に特化できる。オークション会場に足を運ばなくて済む、ネット経由による入札機能のニーズは高い。IT システムに関しては、タイの設備を利活用できる。このため、少ない資本と低いリスクにより、オークション手数料やシステム利用料などの安定した収益を得ることができると目論んでいる。マレーシアの展開次第で、インドやインドネシアなどの右ハンドル国への進出が検討されることになるだろう。

4. 国内事業

日本国内の自動車流通事業は、少子高齢化の上、環境対応や安全対策により車両価格が上がっており、国内の新車及び中古車販売市場の台数ベースの成長が見込みづらい。市場のパイが拡大しないなか、各社はお互いの周辺事業に領域を拡大する成長戦略を取っている。中古車買取業者は小売業に、中古車販売業者は外車新車ディーラーや買取専門店を展開している。

同社は、縮小する市場で単に量的拡大を追求するのではなく、レンタカーやカーリース事業などでフランチャイズビジネス用のスキームを開発し、現有の同社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。2017 年 12 月期に入って、4 月に「アップルレンタカー」第 1 号店を沖縄県那覇市にオープンした。また、9 月からは直営店において割安感を出したカーリース事業を開始した。

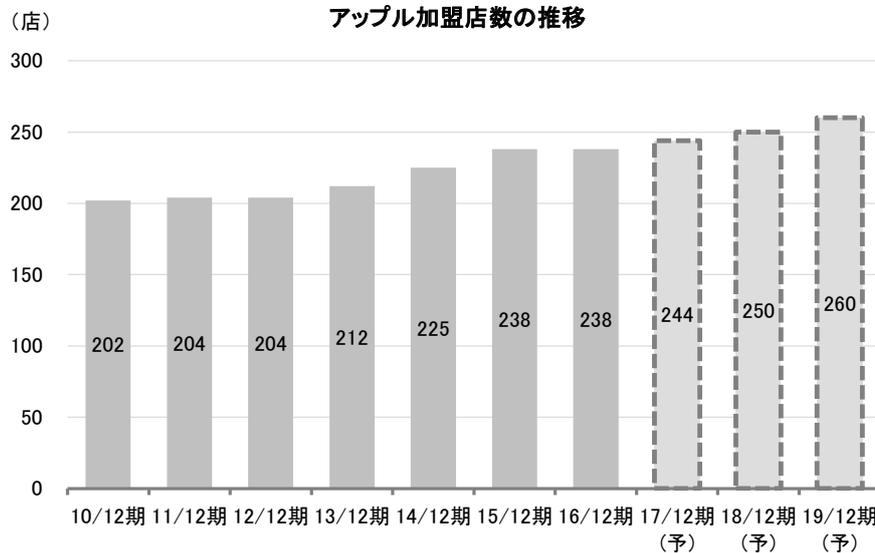
(1) 事業環境の変化

同社は将来に想定される事業環境の変化に鑑み、従来型ビジネスを単純に量的拡大することへのリスクを感じている。2014 年 5 月に民間研究機関の日本創成会議から出された「増田レポート」は、全国約 1,800 市町村のうち約半数の 896 の市町村を「消滅可能性自治体」としてリストアップした。2017 年 3 月には、300 を超える市町村が、計画的に街を縮小して自治体機能を維持するコンパクトシティを目指していることが報じられた。これまでコンパクトシティは成功例に乏しいが、人口減少、中心市街地の空洞化とドーナツ化現象が進むなかで、公共サービスや医療・福祉・商業などの都市機能を維持することが困難になりつつある。日本の都市政策は郊外の開発を軸に展開されてきたが、国及び地方自治体に見直す機運が高まっている。

(2) 目標店舗数の修正

中古車買取・販売事業は、グループ直営店を含むアップル加盟店が 2015 年 12 月期に前期比 13 店舗増加した。2016 年 12 月期は当初 13 店舗の増加を計画し、2017 年 12 月期には 300 店舗を目指していた。しかし、2016 年 12 月期は新規加盟と退会が相殺し、総店舗数は横ばいにとどまった。現在は、2019 年 12 月期の目標を 260 店舗としている。総店舗数の拡大を追求する一環として国道沿いの郊外型路面店を増加させることは、将来に禍根を残すことになりかねない方針を変えた。ただし、様々な可能性を試しており、今後は集客力の高いショッピングセンターにテナントとして入る形態を増やすことを計画している。同形態として、2015 年 12 月に神奈川県相模原市にある地域密着型ショッピングセンターのラ・フロール橋本に『クルマ買取・販売 アップル』をオープンした。ショッピングセンターが好ましい結果を出せるようになれば、総店舗数 300 店舗の目標を再度掲げることになるだろう。

中長期の成長戦略



出所：会社資料よりフィスコ作成

(3) レンタカー事業に領域を拡大へ

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いる。クラウド時代では、ITに関わるリソースを所有から利用へ移行している。米国の音楽業界では、定額制音楽配信サービスの利用がCDやダウンロード販売を上回っている。若者のクルマ離れから、クルマを「所有する」から「利用する」にシフトするとみている。

同社グループは、シェアリング・エコノミーの進展に対応するため、レンタカー事業のパッケージ化を進めている。同事業でも、アップルの看板を掲げ、フランチャイズチェーン展開を計画している。レンタカーは通常、新車を用いるが、同社は中古車も活用する。中古車を使ったレンタカー事業は、既にタイでは調査済みである。インバウンド効果により訪日観光客が増加している沖縄で、2017年4月に加盟店による「アップルレンタカー那覇店」が第1号店として開設された。第2号店は、インバウンド需要が見込まれる北海道札幌市で計画している。ただし、降雪がある冬季に需要が激減するため、所有車両の季節に応じた機敏な調整が求められる。

(4) カーリース事業に参入

2017年4月に、個人向けに自社で所有する中古車のマイカーリース事業を開始した。さらに、9月には新車をメニューに加えた。同社の本社所在地である三重県四日市市や鈴鹿市、伊勢市のほか、千葉市や神奈川県藤沢市の直営店10店で開始した。今秋から全国の約200店のフランチャイズ店舗に広げることを計画している。初年度は2,000台、5年後には全国で1万台のリースを目指す。

中長期の成長戦略

同社の新車リースは、東南アジアを中心とする海外市場で人気の車種を選び、契約終了後に高く買い取ることが前提にリース料金を抑えたことが差別化ポイントとなる。一般的な料金よりも 3 割安くできる例があると言う。リース対象車は、トヨタ自動車の高級ミニバン「アルファード」、「ヴェルファイア」、小型ミニバン「シエンタ」、日産自動車の「セレナ」、ホンダの「ヴェゼル」など約 10 車種となる。5 年リースの場合、「ヴェルファイア」の月間リース料は 38,000 円、「シエンタ」なら同 25,000 円になる。現在所有している車を売却し、その代金を頭金に充てれば、リース料はさらに下がる。リース料には、自動車税、取得税、重量税、自賠責保険、車検費用、諸費用が含まれる。利用者の追加負担は 5 年分の任意保険になる。同社には、任意保険の取扱手数料が収入として入る。

カーリース事業のポイントは、月々のリース料が少なく、所有するより借りの方がコスト的に有利となることである。軽自動車のスズキ「アルト L」であれば、頭金ゼロで 5 年リースの月額が 7,776 円と 1 万円を切る。ホンダの「N-BOX G」ならば、10,800 円となる。

■ 株主還元策

復配のための財務基盤整備を完了

同社は単体の利益剰余金のマイナスを相殺したことにより、2017 年 12 月期の復配のための財務的基盤を整えた。期初予想における 1 株当たり当期純利益は 46.27 円であるが、特別利益を勘案する必要がある。新たに、いすゞ自動車が主要な株主となったことから、復配の確度は高まったと言える。

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