

|| 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 >>>](#)

2018 年 6 月 13 日 (水)

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. 2017 年 12 月期は、大幅な減収減益も 8 期ぶりに復配を実現	01
2. 2018 年 12 月期は、香港子会社の清算手続きに伴う為替差益を見込む	01
3. 海外及び国内市場における事業戦略	01
■ 会社及び事業概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
4. 事業動向	06
■ 業績動向	09
1. 2017 年 12 月期の業績概要	09
2. 財務の状況とキャッシュ・フロー計算書	10
■ 今後の見通し	12
1. 2018 年 12 月期の業績予想	12
2. 2018 年 12 月期第 1 四半期の業績	12
■ 中長期の成長戦略	14
1. 海外事業	14
2. 国内事業	17
3. ネット事業者との協業	19
■ 株主還元策	19

■ 要約

海外はタイで成功した日本式を展開、国内は新市場に対応へ

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. 2017 年 12 月期は、大幅な減収減益も 8 期ぶりに復配を実現

2017 年 12 月期の業績は、売上高が前期比 7.9% 減の 13,634 百万円、営業利益が同 33.5% 減の 325 百万円、経常利益が同 35.2% 減の 335 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 47.5% 減の 204 百万円となった。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))が FC 本部として展開する中古車買取販売事業は、競争が激化し収益が圧迫されたものの、売上高が 7,071 百万円と前期比 23.1% 増の大幅な伸びになった。一方、中古車輸出事業は、シンガポール向けの不振により売上高は同 27.6% 減の 6,562 百万円となり、売上高構成で中古車買取販売事業に逆転された。前期に 3 つのネガティブ要因により落ち込んだタイ向けは回復したものの、東南アジア諸国向け高額車のモデルチェンジを前に買い控えが発生した。ただし、財務基盤の整備を終え、8 期ぶりに 1 株当たり 5 円の配当金による復配を果たした。

2. 2018 年 12 月期は、香港子会社の清算手続きに伴う為替差益を見込む

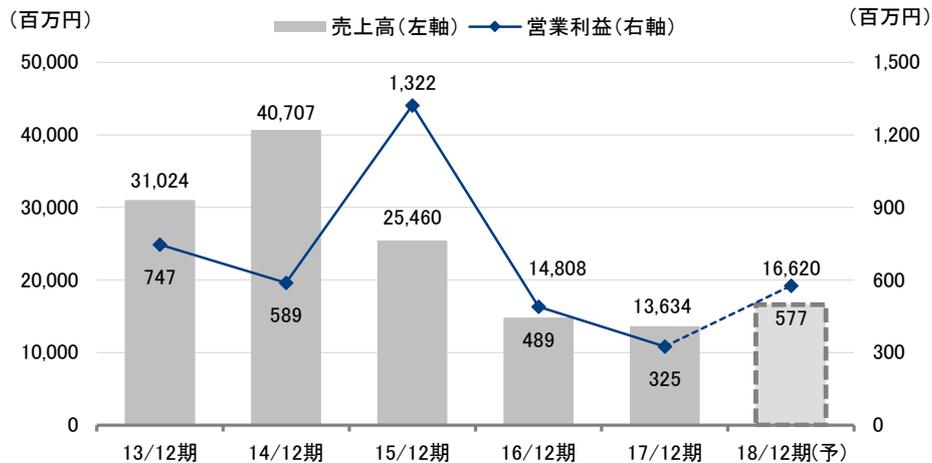
2018 年 12 月期は、売上高が前期比 21.9% 増の 16,620 百万円、営業利益が同 77.5% 増の 577 百万円、経常利益が同 3.9 倍の 1,293 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 5.7 倍の 1,160 百万円を予想している。経常利益が営業利益を大幅に上回るのは、営業外収益に香港子会社の清算手続きにかかる一過性の為替差益 650 百万円の発生を見込んでいるため。シンガポールは、保有自動車台数の総量規制により年々市場は縮小に転じるとみられており、同社は HV・EV に特化した修理・整備子会社の設立により、大口受注を目指している。国内では、事業領域を従来の買取販売からレンタカーやカーリースと拡大することで FC 加盟店への収益機会の増大を図り、FC 本部の魅力を高めている。今期に入って FC 加盟店は、3 店舗増加した。

3. 海外及び国内市場における事業戦略

同社グループは、日本式査定をベースにタイで最大規模のオートオークション会場を運営している。タイ国内で同事業を拡大すると同時に、信頼性と客観性の高い日本式査定を採り入れ、タイ製中古車を ASEAN 諸国に輸出することを企図している。そのための子会社をタイに設立し、第三者割当増資により株主となったいすゞ自動車<7202>と連携して小型商用車の中古車輸出を推進する。国内では、レンタカーやカーリースに加え、中長期的な市場の変化に対応すべくフリーマーケット市場での協働を検討している。

Key Points

- ・ 2017 年 12 月期は、減収減益も、8 期ぶりに復配を実現
- ・ 2018 年 12 月期は大幅な増収増益予想だが、一時的要因を含む
- ・ 国内外で、ネットを活用した事業の展開を図る

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

グループ企業連携と外部企業との協業を進める

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。

アップルインターナショナル | 2018年6月13日(水)
 2788 東証 2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

会社及び事業概要

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。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。

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	タイにおいて合併会社(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

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

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

アップルインターナショナル | 2018年6月13日(水)
 2788 東証 2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

会社及び事業概要

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。2017年12月期の事業別売上高は、中古車輸出事業が6,562百万円、中古車買取販売事業が7,071百万円であった。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	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%	非連結	HV・EVの修理・整備事業	取引あり

出所：会社資料よりフィスコ作成

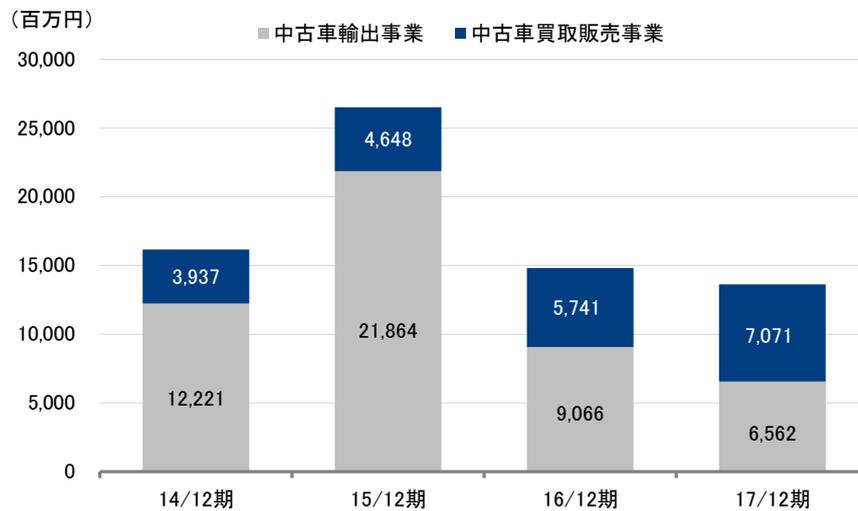
Apple Auto Auction (Thailand) Co. Ltd. が、オートオークション会場を運営している。同子会社は、MBK Public Company Limited との合併会社になる。設立時の外資に対する出資制限を受け、同社の所有株比率は34.4%にとどまり、持分法適用関連会社になる。オークション会場の運営は、出品料、落札料、成約料を徴収するフィービジネスであるため、一定水準のボリュームを確保できれば、安定的に高収益を上げることができる。同子会社は、タイのオークション市場で取扱台数シェアで2番手に位置する。ただし、同子会社の台数には二輪車が入っておらず、トップの企業のシェアにはバイクが含まれている。

(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され、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。

会社及び事業概要

事業別売上高



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 買取会社部門

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、クルマ買取会社部門で4年連続の第1位を獲得した。グループ企業の直営店12店舗を含む加盟店は、236店舗(2017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。直営店は、1店当たりの売上高の増加を維持している。ただし、価格競争が激化しており、収益が圧迫されている。

会社及び事業概要

アップルオートネットワークの業績推移

(単位：百万円)

	15/12 期	16/12 期	17/12 期
売上高	4,512	5,337	6,102
経常利益	288	253	234
当期純利益	178	166	160
純資産額	1,050	1,184	1,310
総資産額	1,787	1,811	1,983

中古買取・販売事業

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

出所：有価証券報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

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。

アップルインターナショナル | 2018年6月13日(水)
 2788 東証2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

会社及び事業概要

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繰入額(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2百万円に減少した。

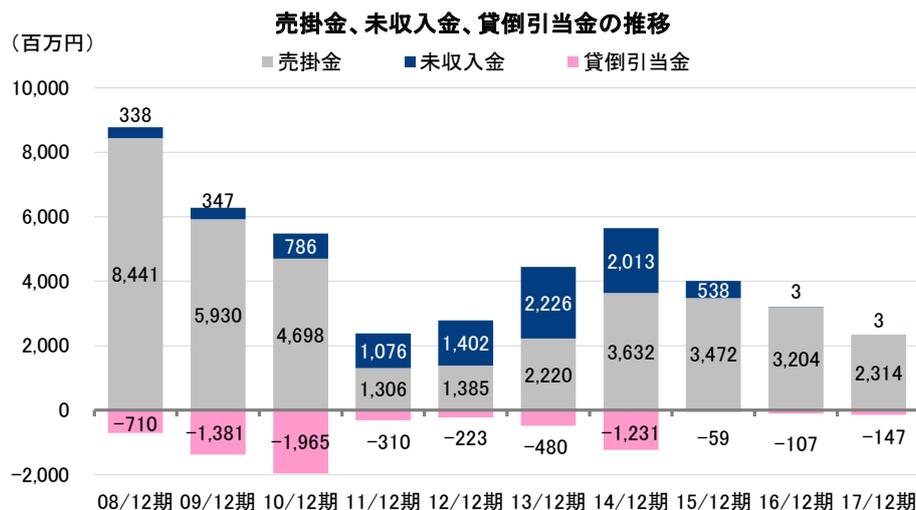
連結業績の推移

(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	17/12期
売上高	55,881	43,356	43,112	34,376	27,300	24,099	31,024	40,707	25,460	14,808	13,634
営業利益	1,217	407	-52	498	110	-169	747	589	1,322	489	325
支払利息	359	261	278	201	285	326	633	762	67	30	26
経常利益	876	-50	-46	184	-173	-563	19	-759	1,339	517	335
特別損失	133	507	3,522	1,199	141	64	64	834	2	9	0
親会社株主に帰属する 当期純利益	334	-288	-3,715	-1,604	-708	-295	50	-1,030	1,273	388	204

出所:会社資料よりフィスコ作成

2008年12月期末に8,441百万円あった売掛金は、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3,019百万円に膨れ上がった。これらは、2017年12月期末に、それぞれ672百万円、299百万円、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8,230百万円へ減少した。



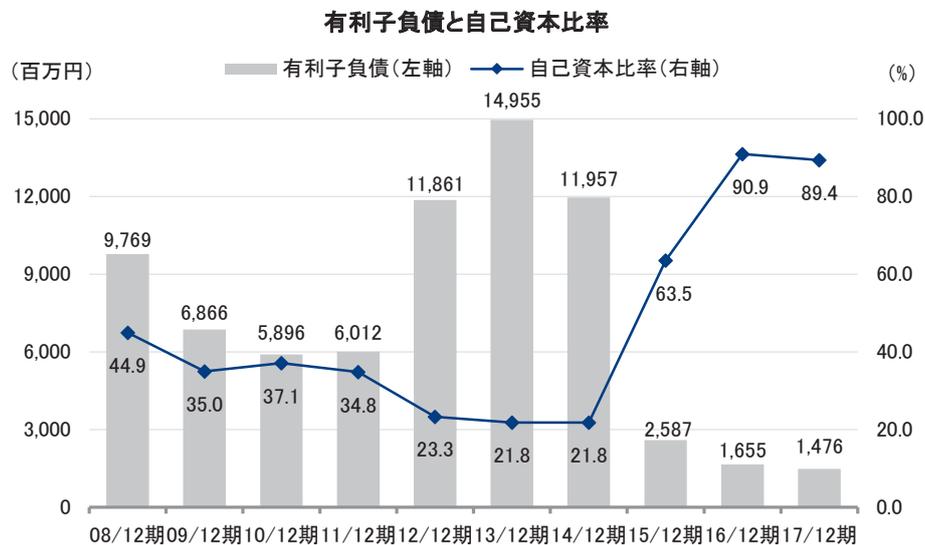
出所:会社資料よりフィスコ作成

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。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2017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573.2%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89.4%へ上昇した。



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

2017年12月期は、減収減益も、8期ぶりに復配を実現

1. 2017年12月期の業績概要

● 2017年12月期の業績 - 中古車輸出事業が落ち込む

2017年12月期は、収益面で不確定要素があったことから第3四半期まで期初予想を据え置いたが、決算発表直前に業績予想の下方修正を余儀なくされた。売上高は前期比7.9%減の13,634百万円、営業利益が同33.5%減の325百万円、経常利益が同35.2%減の335百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同47.5%減の204百万円となった。期初計画比では、売上高で19.9%、営業利益で52.5%の大幅未達となった。ただし、構造改革に取り組む前と異なり、3期連続して経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は黒字を計上し、8期ぶりの復配を実現した。

事業別売上高は、中古車輸出事業が6,562百万円と前期比2,504百万円(27.6%減)の大幅な減少となり、中古車買取販売事業は7,071百万円、同1,330百万円(23.1%増)の増加と明暗を分けた。

2017年12月期 業績

(単位：百万円)

	16/12期		17/12期		前期比		期初	
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	金額	伸び率	計画比
売上高	14,808	-	17,014	13,634	-	-1,173	-7.9%	-19.9%
中古車輸出事業	9,066	61.2%	-	6,562	48.1%	-2,504	-27.6%	-
中古車買取販売事業	5,741	38.8%	-	7,071	51.9%	1,330	23.1%	-
売上総利益	2,059	13.9%	-	1,866	13.7%	-193	-9.4%	-
販管費	1,570	10.6%	-	1,540	11.3%	-29	-1.9%	-
営業利益	489	3.3%	685	325	2.4%	-163	-33.5%	-52.5%
経常利益	517	3.5%	728	335	2.5%	-181	-35.2%	-53.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	388	2.6%	576	204	1.5%	-184	-47.5%	-64.6%

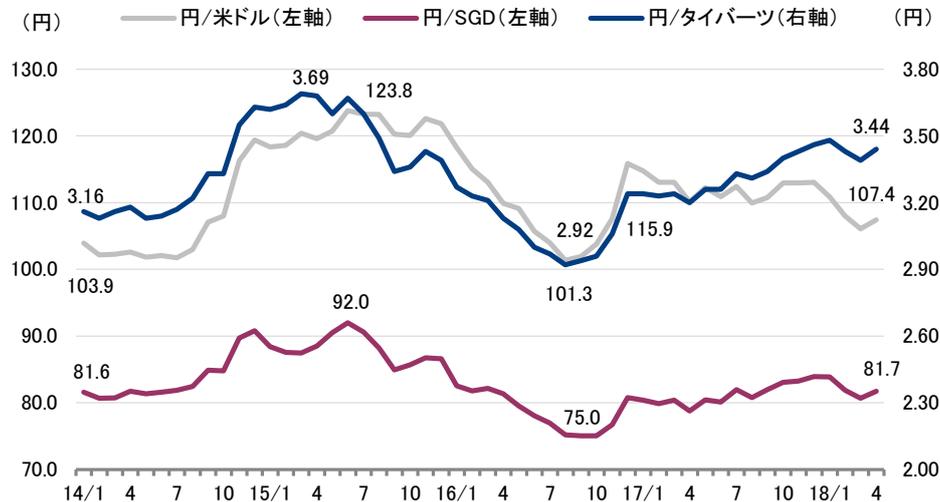
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

a) 中古車輸出事業

2016年3月期にタイ市場で3つのネガティブ要因(自動車輸入税の改定、年央から夏にかけての円高、タイ国王の崩御)が重なり、売上高は前期比57.1%の減少を記録した。2017年12月期は、それらの要因がなくなり、回復を見込んでいた。タイ向けが持ち直したものの、前期にタイ市場の不振を部分的に補ったシンガポール市場向けが大幅な減収となった。下期は、為替レートの変動と東南アジアで人気の高いトヨタ車のアルファードとヴェルファイアのモデルチェンジが発表されたことが買い控えを引き起こした。

業績動向

米ドル、シンガポールドル、タイ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

b) 中古車買取販売事業

期末の加盟店舗数が前期比2店舗減の236店になった。計画では2店舗の純増を見込んでいた。新規出店が12店舗あったものの、退店が15店舗と上回った。直営店の売上高は、前期比2.9%増加した。FC加盟店の店舗数は減少したものの、査定件数は157,516件と前期比1.9%増加し、買取台数は74,228台と同0.7%の微増となった。販売台数は80,434台、同1.9%増加した。うちオークション販売台数が同1.3%増の69,868台であったのに対し、小売台数は10,566台、同6.3%増とより高い伸びとなった。ただし、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た。買取価格を以前より高めにしたため、収益性が低下した。

2. 財務の状況とキャッシュ・フロー計算書
(1) 貸借対照表

2017年12月期末の総資産は、前期末比637百万円増加し8,230百万円となった。主な増減項目は、流動資産の現金及び預金が959百万円増、売掛金が890百万円減、商品及び製品が431百万円増であった。財務の安全性の指標は、流動比率が573.2%、自己資本比率が89.4%と極めて高水準にある。

アップルインターナショナル | 2018年6月13日(水)
 2788 東証2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

業績動向

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	増減額
現金及び預金	12,464	9,397	2,533	2,429	3,389	959
売掛金	2,220	3,632	3,472	3,204	2,314	-890
商品及び製品	3,808	3,583	732	868	1,299	431
未収入金	2,226	2,013	538	3	3	0
貸倒引当金	-480	-1,231	-59	-107	-147	-39
流動資産	21,221	18,853	7,856	6,905	7,463	557
有形固定資産	844	753	215	237	274	36
無形固定資産	26	29	42	40	28	-12
投資その他の資産	2,017	1,026	990	409	464	54
固定資産	2,889	1,809	1,248	687	766	79
資産合計	24,110	20,662	9,104	7,593	8,230	637
支払手形及び買掛金	1,216	768	203	50	74	23
短期借入金等	14,761	11,852	2,438	576	487	-88
流動負債	18,397	16,629	4,872	1,118	1,302	183
長期借入金	194	105	149	1,079	989	-90
固定負債	268	209	282	1,254	1,161	-93
負債合計	18,666	16,838	5,154	2,373	2,463	89
(有利子負債)	14,955	11,957	2,587	1,655	1,476	-178
純資産	5,445	3,824	3,950	5,219	5,766	547
負債・純資産合計	24,110	20,662	9,104	7,593	8,230	637
【安全比率】						
流動比率	115.4%	113.4%	161.2%	617.2%	573.2%	
自己資本比率	21.8%	21.8%	63.5%	90.9%	89.4%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年12月期第1四半期は、流動資産が前期末比1,328百万円増加した。主要な増減項目は、現金及び預金が425百万円減、売掛金が867百万円増、商品が533百万円増であった。中古車輸出事業は、モデルチェンジした車種の需要拡大が見込まれ、売掛金が増加した。在庫を積み増し、第2四半期以降の販売増を導く。事業拡大に応じて、借入金を増やしており、有利子負債は前期末比1,067百万円増加した。それでも、D/Eレシオは0.35倍の低水準にある。

(2) キャッシュ・フローの状況

2017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997百万円増の3,365百万円となった。また、期間中の営業活動によるキャッシュ・フローによる収入は、841百万円であった。税金等調整前当期純利益は337百万円に減ったものの、売上債権の減少額890百万円などが寄与した。投資活動によるキャッシュ・フローは、前期に発生した関係会社株式の売却による収入263百万円がなくなったため、68百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、短期借入金の減少225百万円を長期借入れによる収入400百万円が相殺して、224百万円の収入となった。

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	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	-418	8	841	833
投資活動によるキャッシュ・フロー	-73	356	-68	-424
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,137	-181	224	406
現金及び現金同等物の期末残高	2,178	2,367	3,365	997

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2018年12月期は大幅な増収増益予想だが、一時的要因を含む

1. 2018年12月期の業績予想

2018年12月期は、売上高が前期比21.9%増の16,620百万円、営業利益が同77.5%増の577百万円、経常利益が同3.9倍の1,293百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同5.7倍の1,160百万円を予想している。売上高は、中古車輸出事業において高額車両のモデルチェンジに伴う需要増を勘案している。経常利益が営業利益を大きく上回るのは、香港子会社の清算手続きの完了後に発生する為替換算調整勘定の実現に伴う為替差益約45百万HKD(約6.5億円：2017年12月末レート14.46HKD)を営業外収益に見込んでいるためである。

2018年12月期 業績予想

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期		前期比	
	実績	対売上比	予想	対売上比	金額	伸び率
売上高	13,634	-	16,620	-	2,985	21.9%
営業利益	325	2.4%	577	3.5%	251	77.5%
経常利益	335	2.5%	1,293	7.8%	957	285.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	204	1.5%	1,160	7.0%	955	468.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2018年12月期第1四半期の業績

2018年12月期第1四半期の業績は、売上高が前年同期比8.9%増の4,058百万円、営業利益が同32.7%減の72百万円、経常利益が同28.7%減の80百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同25.1%減の55百万円であった。予定よりスローペースである。

今後の見通し

2018年12月期第1四半期業績

(単位：百万円)

	17/12期1Q		18/12期1Q		前年同期比	
	金額	対売上比	金額	対売上比	金額	増減率
売上高	3,727	-	4,058	-	330	8.9%
売上総利益	468	12.6%	526	13.0%	58	12.6%
販管費	360	9.7%	454	11.2%	93	26.0%
営業利益	107	2.9%	72	1.8%	-35	-32.7%
経常利益	113	3.0%	80	2.0%	-32	-28.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	74	2.0%	55	1.4%	-18	-25.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

第1四半期の出足は鈍いものの、第2四半期以降の業績拡大のための施策を打っている。シンガポール政府は、2018年2月より自動車保有台数の総量規制を行っており、市場が2018年央から縮小傾向に転じると予想される。同国の面積は東京23区もしくは琵琶湖とほぼ同じ大きさでしかなく、既に道路が国土の12%を占める。自家用車を持つために、自動車所有証(COE)を購入する必要があり、割高な車両価格と併せて、クルマを所有するためのコストは世界一高いと言われている。

自動車登録台数は約95万6千台。その内、自家用乗用車の55万2千台、レンタカーが5万1千台、タクシーが2万7千台、オートバイ・スクーターが14万3千台となる。車両の増加を抑えるため、増加率を2009年に1.5%、2012年が1%、2015年以降は0.25%に定めた。2018年2月の総量規制により、今後、新たにクルマを所有する場合は、権利書を放棄する人の出現を持たなければならない。同国は、自動車生産をしておらず、輸入は新車に限定している。ただし、登録1年以内であれば、新車扱いとなり輸出は可能だ。COEの有効期限が10年であるため、10年目になれば廃車し、中古車として海外に輸出する。

タクシー会社は、COEの取得後10年経過したら、新車への買い替えをする。環境保全のため、ハイブリッド車(HV)や電気自動車(EV)の需要が増加しており、タクシーにも採用されている。シンガポールを始めアジア諸国では、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。車両価格は中国製の方が安価であるが、タクシーとして10年間使用する前提であれば品質及び信頼性から日本車も選択肢となる。

同社は、2017年8月に、シンガポールにHV・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、同社の輸出販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。タクシー会社は、主要なターゲット顧客となる。大手であれば、年間500～1,000台規模の買替需要が見込まれる。第2四半期に大手タクシー会社による入札会が設けられる。受注に成功すれば、第1四半期の不振を挽回できる。

2017年5月に連結子会社のA.I.HOLDINGS(HONG KONG)LIMITEDの解散を決議し、2018年12月期中に清算が完了する予定である。これに関連して、期初予想では営業外収益として為替換算調整勘定の実現に伴う為替差益約650百万円を織り込んでいる。同利益は、昨期下期に計上される可能性があったことから、上期におけるシンガポール市場での販売不振を下期に挽回することが困難であったものの、通期予想を据え置いた。

■ 中長期の成長戦略

国内外で、ネットを活用した事業の展開を図る

1. 海外事業

「距離の超越」「時間の超越」「情報量無制限」を特徴とするインターネットをベースとした e コマースは、拡大の一途をたどっている。距離を超えて海外から、日本のオートオークションを閲覧することが可能である。車両の画像とデータをベースに売買する TV オークションは、車両情報の正確性と査定客観性が担保されていなければならない。日本式査定システムが長期にわたり広く運用されてきたことから、車両データと画像により価格が容易に推測レベル達している。

(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、中古車輸出事業の拡大に結び付く。同社は、既にタイにおいてオークション事業を展開しているが、メイン会場を 2 倍の大きさに拡大し、主要国道沿いの 12 ヶ所に設置している地方オークション会場の倍増も計画している。

(2) タイ製中古車の輸出

2017 年 11 月に、タイ製の中古小型商用車 (Light commercial vehicle : LCV) を輸出する子会社、APPLE INTERNATIONAL (THAILAND) Co., Ltd. を設立した。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 <7203> 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。

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	うち LCV	合計	乗用車	商用車	うち LCV	合計
主要な右ハンドル国								
日本	8,348	1,346	818	9,694	86.1	13.9	8.4	100.0
インド	3,953	830	504	4,783	82.6	17.4	10.5	100.0
タイ	818	1,170	1,148	1,989	41.2	58.8	57.7	100.0
イギリス	1,671	78	60	1,749	95.5	4.5	3.4	100.0
インドネシア	982	234	145	1,217	80.7	19.3	11.9	100.0
南アフリカ	321	269	242	590	54.5	45.5	41.0	100.0
マレーシア	425	35	34	460	92.3	7.7	7.4	100.0
小計	16,519	3,963	2,952	20,481	80.7	19.3	14.4	100.0
世界	73,457	23,846	19,388	97,303	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)

アップルインターナショナル | 2018年6月13日(水)
 2788 東証 2 部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

中長期の成長戦略

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、イギリスが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登録・販売台数 (2017年)

	登録・販売台数 (千台)			構成比 (%)		
	乗用車	商用車	合計	乗用車	商用車	合計
アジア・パシフィック						
日本	4,391	848	5,239	83.8	16.2	100.0
インドネシア	825	236	1,061	77.8	22.2	100.0
シンガポール	94	16	111	85.2	14.8	100.0
タイ	402	472	874	46.0	54.0	100.0
マレーシア	520	71	591	87.9	12.1	100.0
インド	3,228	790	4,018	80.3	19.7	100.0
オーストラリア	915	273	1,189	77.0	23.0	100.0
ニュージーランド	108	51	160	67.8	32.2	100.0
アフリカ						
南アフリカ	370	186	556	66.5	33.5	100.0
ヨーロッパ						
イギリス	2,539	416	2,955	85.9	14.1	100.0
世界	70,849	25,955	96,804	73.2	26.8	100.0

出所：OICA（国際自動車連合会）の統計よりフィスコ作成

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、カンボジアである。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。

(3) 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。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。

いすゞ自動車と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。

アップルインターナショナル | 2018年6月13日(水)
 2788 東証 2部 | <http://www.apple-international.com/ir/>

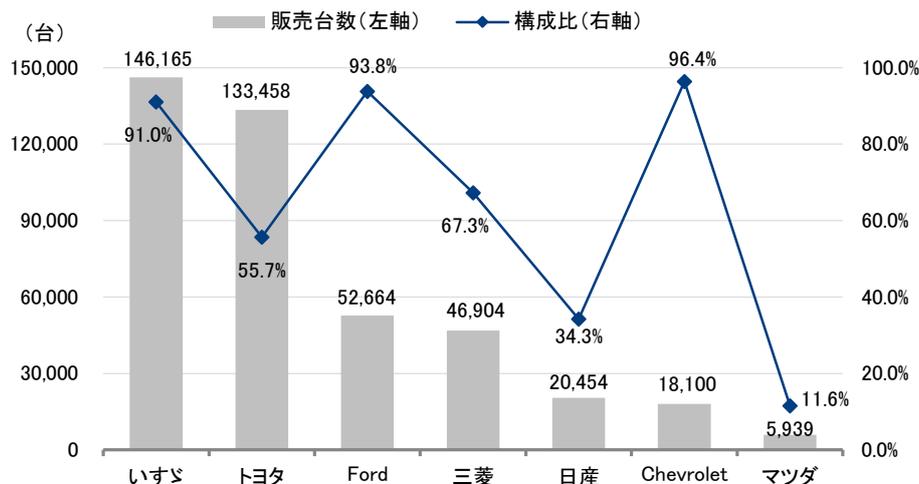
中長期の成長戦略

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。2017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¹が27.5%、続くいすゞ自動車²が18.4%、3位の本田技研工業³が14.7%であった。以下、三菱自動車工業⁴が8.0%、日産自動車⁵が6.9%、フォード(米フォード・モーター<F>)が6.4%、マツダ⁶が5.9%、スズキ⁷が2.9%、Chevrolet(米ゼネラル・モーターズ<GM>)が2.2%、メルセデスベンツが1.6%、その他が5.6%であった。日系の合計シェアは、84.3%に達した。

2017年のタイにおける自動車販売台数は前年比13.4%増の871千台、うち乗用車が346千台、商用車が525千台であった。軽量商用車である1トンピックアップトラックは、424千台と全体の48.7%を占めた。

2017年に、いすゞのタイにおける1トンピックアップの販売台数は146千台であった。乗用車の販売をしていないため、同車種のいすゞの総販売台数に占める割合は91.0%と極めて高い。乗用車でトップシェアを持つトヨタの1トンピックアップへの依存度は55.7%であった。

1トンピックアップトラックのメーカー別販売台数とその構成比(2017年)

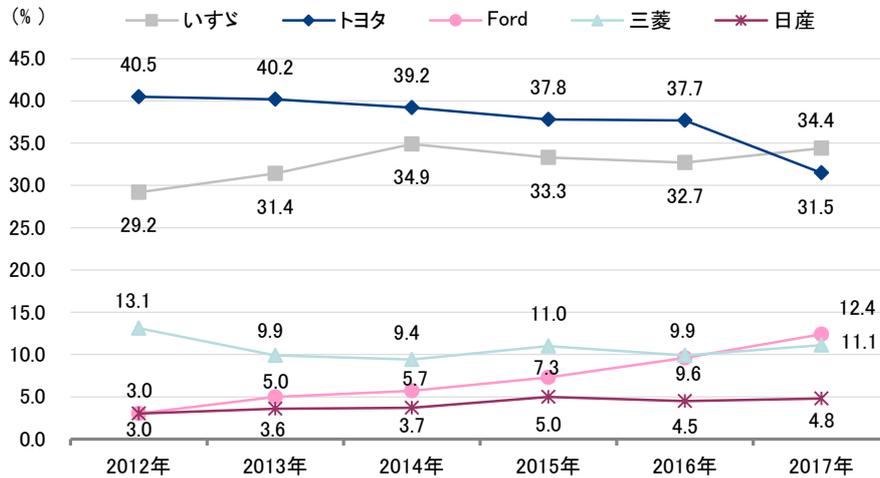


出所：タイ工業連盟等のデータより作成

いすゞは、2017年に1トンピックアップ販売台数でトヨタ抜きトップに躍り出た。いすゞのシェアが34.4%、トヨタは31.5%と二大勢力を築いている。3位のフォードは、シェアを継続的に高め、2017年は2ケタの12.4%まで引き上げた。フォードの1トンピックアップへの依存度は93.8%と高い。

中長期の成長戦略

タイにおけるメーカー別1トンピックアップの販売台数シェアの推移



出所：タイ工業連盟等のデータよりフィスコ作成

(4) ASEAN 諸国への事業展開

同社は、日本式査定をベースに中古車の買取販売事業、中古車輸出事業、オークション会場の運営を行ってきた。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システムを利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。

現在、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。2018年5月に、独立以来の61年間で初めて政権交代が実現したマレーシアの今後の発展に期待している。

2. 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。

(1) 周辺事業への進出

同社は、既存事業者同士の競争激化やインターネットを活用した新サービスの登場など将来に想定される事業環境の変化への対応する施策を講じている。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。

a) 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。

b) 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。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。

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れることを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いう。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。輸出向けに装着したオプションを残存価値に反映させることができるか、リース会社と折衝している。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。

(2) FC 加盟店の増加

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たものの、横ばいにとどまり、2017 年 12 月期には純減してしまっただ。現在は、2019 年 12 月期の目標を 260 店舗としている。2018 年 12 月期に入り、3 店舗の新店が開設され 239 店舗になった。全国約 200 店舗の CS(カーライフステーション)を展開するエネクスフリート(株)(エネフリ)が、3 月にアップル岐阜羽島インター店(岐阜県)を、4 月にアップル上尾店(埼玉県)をオープンした。買取専門店をガソリンスタンドに併設する。同社が、中古車買取販売に限定せず、事業領域を拡大していることが評価された。

(3) いすゞ自動車との業務提携

いすゞ自動車販売の 100% 子会社、(株)いすゞユーマックスは、トラック中古車の売買事業や会員制のトラック専門オークション事業とインターネットによる中古トラック売買斡旋事業を行っている。いすゞモーターオークション会場は、千葉県の幕張会場、兵庫県の神戸会場、福岡県の九州会場の 3ヶ所で運営されている。同社グループのフランチャイズチェーンは、乗用車の取扱いが多く、トラックの取扱いに関しては経験が乏しいことから、商用車を中心に協業を進める。

3. ネット事業者との協業

同社の従来のビジネスは BtoC であるが、個人間の中古車売買の CtoC が普及する可能性は否定できない。そのような事態に備えて、GMO グループと協業してフリーマーケットでの取引にかかわる。同社の役割は、クルマの点検・査定と名義変更に伴う手続き、車両の搬送などの手数料ビジネスになる。所有者が県を跨いで変われば、ナンバープレートの変更も必要になる。

株主還元策

8 期ぶりに復配を実現

同社は単体の利益剰余金のマイナスを相殺して復配のための財務的基盤を整え、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。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 円で据え置く計画でいる。親会社株主に帰属する当期純利益が前期比 5.7 倍を予想していることから、予想配当性向は 6.0% に低下する。予想営業利益 577 百万円に対し、営業外収益にそれを上回る 650 百万円の為替差益を見込んでいるが一過性の収益となる。

重要事項（ディスクレーマー）

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