

Apple Inc アップル AAPL (ナスダック市場: XNAS)

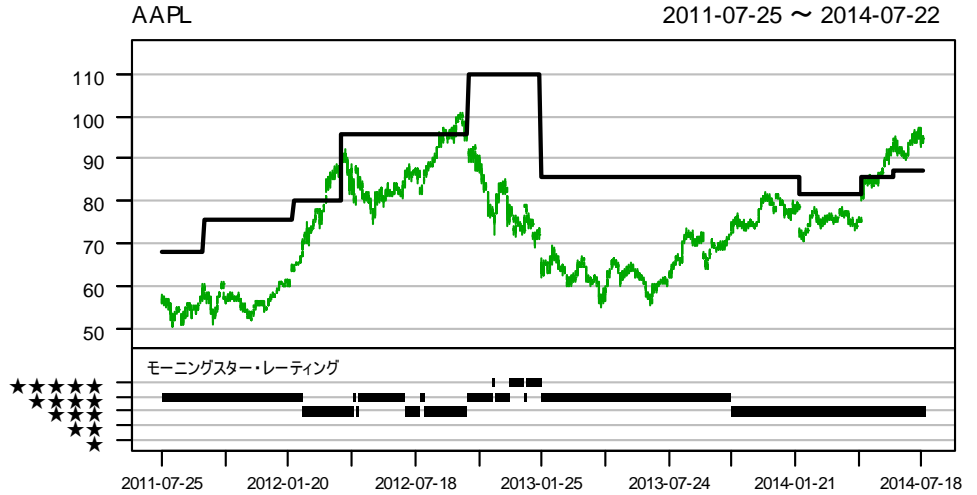
モーニングスター株式レーティング	適正価値推計値	株価	株価 / 適正価値	予想 EPS	予想 EPS	予想 PER	配当利回り	時価総額	産業分類
★★★	87 (USD)	94.72 (USD)	1.09	6.49 (FY2014)	6.73 (FY2015)	14.6 (FY2014)	1.88%	571.1 (bil, USD)	民生用電子機器

企業概要

パソコン、携帯通信機器、メディア機器、携帯デジタル音楽プレーヤーを設計、製造、販売。様々な関連ソフトウェアやサービス、周辺機器、ネットワークソリューションも手掛ける。

株価チャート

緑: 株価 黒: 適正価値推計値 下段: レーティング



財務諸表 (通貨: USD)

	2013/09	2012/09	2011/09
売上高(百万)	170,910	156,508	108,249
純利益(百万)	37,037	41,733	25,922
一株当たり利益	5.68	6.31	3.95
総資産(百万)	207,000	176,064	116,371
総負債(百万)	83,451	57,854	39,756
株主資本(百万)	123,549	118,210	76,615

アナリストコメント

Brian Colello, CPA 2014年7月22日

第3四半期決算はまちまち: iPhone 6 に注目集まる。適正価値推計は\$87

アップル (AAPL) の第3四半期 (4-6 月期) 決算は堅調で、第4四半期 (7-9 月期) の業績見通しもモーニングスターの予想におおむね沿った内容となった。とはいえ、話題の中心となり大きな注目を集めているのは、近々発売予定の iPhone (アイフォン) 6 や新型 iPad (アイパッド)、さらには製品化が見込まれる iWatch (アイウォッチ) である。経営陣は新製品パイプラインや今年の年末商戦期の売上高の伸びに強気の姿勢を示している。モーニングスターでは、アップルの適正価値推計を\$87、エコノミック・モート・レーティングを「狭い (narrow)」に据え置く。

財務指標

	2013/09	2012/09	2011/09
粗利益率 (%)	37.6	43.9	40.5
ROE (%)	30.6	42.8	41.7
ROA (%)	19.3	28.5	27.1
流動比率 (%)	167.9	149.6	160.8
負債比率 (%)	13.7	---	---
株主資本比率 (%)	59.7	67.1	65.8

第3四半期の売上高は\$374億とおおむね予想通りではあったが、予想していた\$360億-\$380億のレンジの上限には届いていない。iPhone の販売台数は 3,520 万台とモーニングスターの予想を若干下回ったものの、比較的堅調な水準を維持している。iPad の販売台数は 1,330 万台で、先進国市場での販売低迷を背景に前年同期比 9% 減となった。一方、Mac (マック) および iTunes (アイチューズ) の売上高が順調に伸びているほか、中国での販売も好調で、同国での前年同期比の売上高は、iPhone が 48%、iPad が 50% 超、Mac が 39% の増加となった。また、部品の価格設定がアップルに有利に働き、粗利益率は 39.4% と予想を上回る高水準となった。アップルは第4四半期の売上高を\$370億-\$400億と予想しており、この前提として同社が iPhone の販売台数について 3,000 万台半ばから後半と若干の増加を見込んでいるとモーニングスターでは考える。

配当 (一株当たり) (通貨: USD)

日付	金額
2014年05月08日	0.4700
2014年02月06日	0.4357
2013年11月06日	0.4357
2013年08月08日	0.4357

※ 直近4回分 (最大1年分) の普通配当を表示しています。

アップルの経営陣は、製品パイプラインや、極めて重要な年末商戦期における販売拡大に対して楽観的な姿勢を維持している。iPhone 販売の伸びに関しては、米国の携帯キャリアにおける料金プランの変更が懸念材料となっているが、アップルは、通常よりも短い期間で機種変更できる AT&T の「AT&T Next」などのプランが最終的にアップルにとってプラスになるとコメントしている。また iPad に関しては、製品の改良により再び需要を喚起できると同社は予想している。中国移动通信 (チャイナ・モバイル) を通じた需要や、新型 iPhone の近日発売に向けてアップルが 7,000 万台以上の製造をサプライヤーに対して依頼したとの報道も考慮すると、同社は今年後半にかけて販売を順調に伸ばせる状況にあるものと言えよう。

モーニングスター株式レーティングと調査分析方法の概要

株式の調査分析方法

モーニングスター株式レーティングは、評価時点の株価が適正価値推計値に対して割安あるいは割高であることを示しています。モーニングスター社では、株式アナリストが企業のファンダメンタルズ（基礎的條件）に着目した評価方法、標準化された評価プロセス、および核となる評価ツールを用いて、企業評価を行っています。モーニングスター株式レーティングは、主に4つの要因、1)企業のエコノミック・モート（競争優位性）、2)適正価値推計値、3)適正価値推計値の不確実性、4)評価時点の株価により決定されます。

ファンダメンタル分析

モーニングスター社では、優れた企業の株式を（適正価値に比べて）割安な価格で取得し長期にわたり保有することが、株式市場で資産を形成する最も確実な方法であると考えています。モーニングスター社では、企業の長期のファンダメンタルズである、キャッシュフロー、競争環境、景気サイクル、スチュワードシップ等の要因に主に着目しています。このアプローチに基づいて算出したモーニングスター・レーティングは、相場の流れに反するものとなることがあります。しかし、この逆張りのアプローチは市場をアウトパフォームする上で重要な要素であり、またモーニングスター社が独立の立場にあるからこそ出来ることです。モーニングスター社のアナリストは、ファンダメンタル分析に基づき、各企業のエコノミック・モート（競争優位性）、適正価値、および不確実性に関する見通しを作成しています。



エコノミック・モート（企業の競争優位性）

エコノミック・モートの概念は、モーニングスター社の投資哲学の礎であり、持続可能な競争優位性を有する優良な企業を発掘するためのフレームワークです。エコノミック・モート（経済上の濠）は、企業が長期にわたり超過利潤を獲得し続けることを可能とする構造的な特徴を示しています。エコノミック・モート・レーティングは、「なし」「狭い」「広い」の3段階です。

- なし (none) 他社との競合により収益が圧迫されやすい
- 狭い (narrow) 今後 10 年超にわたり超過利潤を獲得し続ける可能性が高い
- 広い (wide) 今後 20 年超にわたり超過利潤を獲得し続ける可能性が高い

企業が経済利益を生み出す期間が長いほど、その企業の適正価値は高くなります。エコノミック・モートがある優良な企業と比べて、エコノミック・モートがない企業は、収益が資本コスト並みに収斂する速度が速くなると、モーニングスター社では考えています。モーニングスター社では、エコノミック・モートの源泉として 5 つの要素（無形資産、スイッチング・コスト、ネットワーク効果、コスト優位性、効率的な規模）を用いています。

適正価値推計

アナリストによる適正価値の推計には、モーニングスター社の 3 段階割引キャッシュフローモデル（DCF モデル）を用いています。また、企業の価値を多面的に評価するため、サムオブザパーツ分析（SOTP 分析、部門別バリュエーション）、マルチプル分析、利回り分析なども用いています。モーニングスター社では、証券の市場価格は時間の経過と共に企業の適正価値に収斂するという信念のもと、企業の資産が生み出す収益力を見極めるため、次期四半期よりも先を見据えた分析を行っています。また、エコノミック・モートは、モーニングスターの分析において企業の質を見極める重要な評価基準であるだけでなく、投下資本に対する持続的な超過利潤を通じて企業の適正価値の推計にも用いられています。

不確実性レーティング

モーニングスター不確実性レーティングは、企業のキャッシュフローの予測可能性、つまりバリュエーションに対するリスクを示しています。不確実性レーティングに基づき、適切な安全余裕域（適正価値からの乖離度合い）を定めます。株式レーティングを付与する際に、不確実性が高い企業ほど広い安全余裕域を設定しています。不確実性レーティングは、「低い」、「中程度」、「高い」、「非常に高い」、「極めて高い」の 5 段階です。評価時点の株価／適正価値推計値の比率が 1 を下回る場合は割安、評価時点の株価／適正価値推計値の比率が 1 を上回る場合は割高を示しますが、最終的な株式レーティングを付与する際の評価時点の株価／適正価値推計値の比率の基準は不確実性レーティングごとに異なります。ごく稀に、安全余裕域を見積もることができないほど企業の適正価値推計値が予想不可能であることがあります。この場合、不確実性レーティングは「極めて高い」とします。不確実性レーティングが「非常に高い」「極めて高い」企業については、リスクおよび株価変動率が高くなる傾向があります。

不確実性レーティングによる株式レーティングの付与

	不確実性評価				株式レーティング	
	低い	中程度	高い	非常に高い/ 極めて高い		
評価時点株価/ 適正価値推計値の比率	1.25 超	1.35 超	1.55 超	1.75 超	★ (非常に割高)	評価時点の株価が適正価値推計値を大幅に上回っており、非常に割高な状態にあると判断しています。
	1.05 超 1.25 以下	1.10 超 1.35 以下	1.15 超 1.55 以下	1.25 超 1.75 以下	★★ (割高)	評価時点の株価が適正価値推計値を上回っており、割高な状態にあると判断しています。
	0.95 超 1.05 以下	0.90 超 1.10 以下	0.85 超 1.15 以下	0.80 超 1.25 以下	★★★ (中立)	評価時点の株価は適正価値推計値と同水準であり、割安でも割高でもない判断しています。
	0.80 超 0.95 以下	0.70 超 0.90 以下	0.60 超 0.85 以下	0.50 超 0.80 以下	★★★★ (割安)	評価時点の株価が適正価値推計値を下回っており、割安な状態にあると判断しています。
	0.80 以下	0.70 以下	0.60 以下	0.50 以下	★★★★★ (非常に割安)	評価時点の株価が適正価値推計値を大幅に下回っており、非常に割安な状態にあると判断しています。

主要財務指標の定義

本レポート内の財務指標等は、以下の定義に基づき算出しています。以下に記載のない財務指標等は一般的な定義に従っています。

財務指標	定義
一株当たり利益	希薄化後 1 株当たり利益 (株式分割や株式併合に伴う発行済み株式数変化の影響を調整したもの)
総負債	総資産から株主資本を控除したもの (少数株主持分を含む)
粗利益率	売上総利益/売上高
ROE (株主資本利益率)	当期純利益 (普通株主に帰属しない金額を除く) / 期首・期末平均株主資本 (普通株主に帰属しない金額を除く)
ROA (総資産利益率)	当期純利益 (普通株主に帰属しない金額を除く) / 期首・期末平均総資産
流動比率	期末流動資産/期末流動負債
負債比率	期末長期有利子負債/期末株主資本
株主資本比率	期末株主資本/期末総資産
配当利回り	過去 12 ヶ月 (権利落ち日ベース) の普通配当の合計/株価

<ご留意事項>

本レポートは Morningstar, Inc. および Morningstar のグローバル・オフィス (以下、総称して「Morningstar」) に所属する株式アナリストが作成したものです。本レポートが公表される前に銘柄の発行体に対し内容が開示されることはありません。本レポートの内容が更新される間隔は、前もって定めていません。

本レポートに記載の適正価値推計値 (Fair Value Estimate) とは、Morningstar の株式アナリストが将来にわたるキャッシュフロー、ならびに企業の成長性を予測し、割引キャッシュフロー (DCF) モデルにより推計した企業の本源的価値から導かれる、現時点で適正と判断される 1 株当たり株主資本の価値です。従って、適正価値推計値は、将来のある時点での「目標株価」ではありません。

Morningstar および株式アナリストは、リサーチレポートの対象となっている金融商品や当該金融商品の発行体との間に、重大な利益相反はありません。利益相反に関する事項として、1) 株式アナリストは CFA 協会の倫理規範 (Code of Ethics) ならびに職業行為基準 (Standards of Professional Conduct) を遵守することが求められています、2) 株式アナリストの報酬は、Morningstar 全体の収益に基づき決定され、給与、賞与、また場合によっては譲渡制限付自社株式により構成されています。株式アナリストは、Morningstar の投資運用グループの業務に直接的に参加したり、影響を及ぼすことは認められていません。また株式アナリストは、Morningstar の投資運用グループの従業員がアナリストの分析または見解に対し影響を及ぼすことを認めていません。

© 2014 Morningstar. 本レポートの全ての著作権は Morningstar, Inc. およびイボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社に帰属します。本レポートの承諾なしの利用、複製等は損害賠償、著作権法の罰則の対象となります。本レポートに記載されている情報、データ、分析、意見は、(1) Morningstar の機密情報ならびに専有情報が含まれます、(2) コピーならびに再配布はできません、(3) Morningstar による投資助言ではありません、(4) 情報提供のみを目的としたもので銘柄の売買を推奨するものではありません、(5) 情報の正確性や完全性を保証するものではありません。Morningstar は、法律により定められている場合を除き、本レポートの情報、データ、分析、意見を利用して行いたいかなる投資の判断、損失、損害に責任を負いません。本レポートは営業用資料ではありません。投資を行う際は、目論見書や他の開示情報をご確認ください。