

# 基礎研 レポート

## アップルの成長神話は終焉したのか ～革新的製品の発売か、高成長に対応したコスト構造の是正か～

社会研究部 上席研究員 百嶋 徹  
(03)3512-1797 hvaku@nli-research.co.jp

### 1—はじめに

筆者は、拙稿「[アップルのものづくり経営に学ぶ](#)」『基礎研レポート』2013年3月29日にて、「経済性（収益性）を犠牲にせず製品企画開発における創造性を徹底追求する、米アップルのものづくり経営の本質は、同社の短期業績のいかんに関わらず、日本の製造業にとって学ぶべきものが多い」と指摘した。この主張は勿論今も揺らがないが、その後、同社の足下の業績が2四半期連続の2桁減益になったことが発表され、同社の成長神話は崩壊したとの見方が急速に広がっている。

そこで本稿では、減益に陥った同社の短期業績を考察し、そこから着目すべき論点を整理することとしたい。

### 2—2期連続で2桁減益に陥った足下の四半期決算

#### 1 | 全社ベースの決算分析

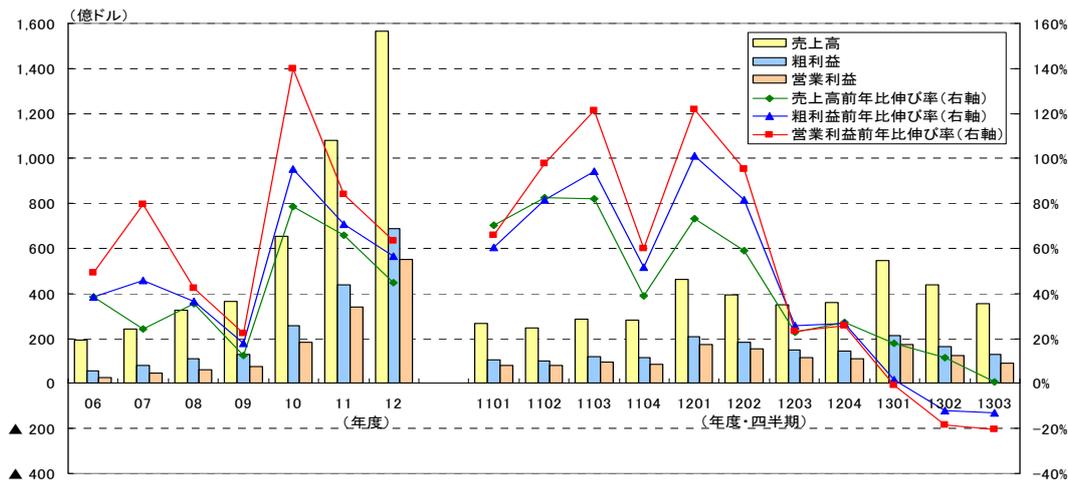
アップルは、2007年にスマートフォン「iPhone」を発売して以降、大幅な増収増益局面に入り、さらに2010年にタブレット「iPad」を発売して以降、高成長と収益性向上に拍車がかかったが、2013年度（決算期は9月期）<sup>1</sup>に入って一転して減益局面に転じ、収益性も低下し始めた。

07年度以降、09年度を除いて売上高と利益（粗利益および営業利益）は前年比で概ね40%以上の高成長を示してきたが、四半期別に見ると、12年度第3四半期・第4四半期にその成長テンポが20%台まで大幅に鈍化し、12年度下期が高成長路線からの転換点となった（図表1）。さらに13年度に入ってその傾向が鮮明になり、第1四半期は、売上高が対前年同期比で17.7%増を維持したものの、粗利益は同1.7%増、営業利益は同▲0.7%減と利益は踊り場に入った。続く第2四半期は、売上高が同

<sup>1</sup> 2013年度（2013年9月期）決算を例に取ると、第1四半期は2012年10～12月期、第2四半期は2013年1～3月期、第3四半期は2013年4～6月期、第4四半期は2013年7～9月期を指す。以下同様。

11.3%増となる一方、粗利益が同▲11.9%減、営業利益が同▲18.4%減と2桁減益に陥った。そして7月に発表された直近の四半期決算である第3四半期では、売上高が同0.9%増とほぼ横ばいにどまるとともに、粗利益が同▲13.1%減、営業利益が同▲20.5%減と2四半期連続の2桁減益となった。13年度通期の営業利益がこのまま減益に終われば、03年度以来10年ぶりの減益決算となる。因みに、第1四半期から第3四半期までの累計では、売上高が同10.7%増と2桁増収を辛うじて維持したものの、利益では粗利益が同▲7.1%減、営業利益が同▲12%減と減益だった。

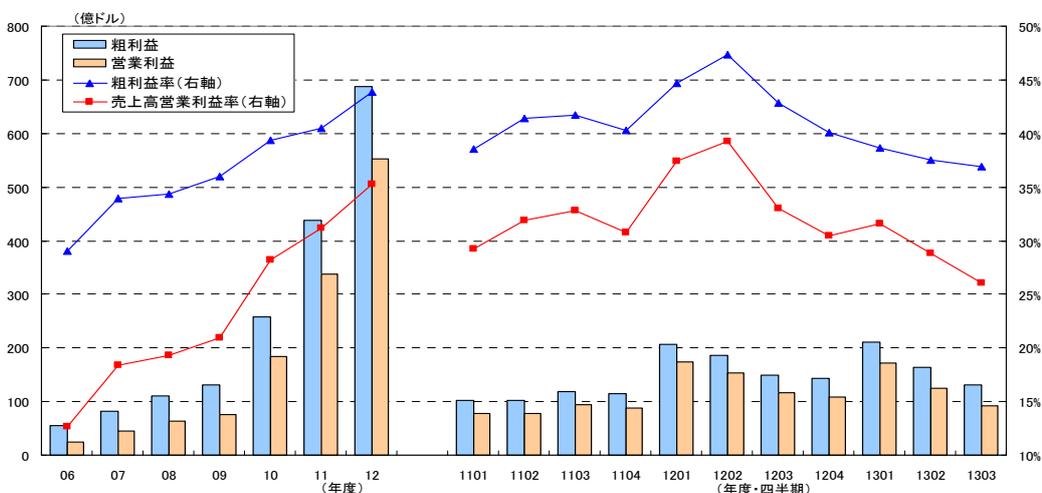
図表1 売上高、粗利益、営業利益と前年度対比伸び率の推移



(備考) 横軸の(年度・四半期)の目盛は、例えば1101は11年度第1四半期、1102は同第2四半期を示す(以下同様)。  
 (資料) アニュアル・レポート、クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

収益性指標として粗利益率と売上高営業利益率を見ると、07年度以降大幅な向上を示し、12年度第2四半期には粗利益率が47.4%、営業利益率が39.3%とピークを付けたが、同第4四半期以降は前年同期比で低下し始め、13年度第3四半期には粗利益率が36.9%、営業利益率が26%まで低下した(図表2)。

図表2 粗利益、営業利益と売上高利益率の推移



(資料) アニュアル・レポート、クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

ただし、13年度に入って減益に転じ、収益性も急低下しているものの、利益額（第3四半期の営業利益は92億ドル）、収益性ともに依然高水準を維持していると言えよう。

アップルは10年度以降、iPhoneとiPadの大ヒットに伴う大幅な増収により、売上原価、SG&A（販売費及び一般管理費）、研究開発費の各コスト項目の増加を吸収し、営業利益の大幅な増益を達成してきた（図表3）。しかし、12年度第3四半期以降は、増収テンポが期を追うごとに鈍化して増益幅が急減し、特に13年度第1四半期以降は、増収によりコスト増をカバーできなくなり営業減益に陥った。増収テンポの急減速が高成長に対応したコスト構造を直撃し、固定費負担が損益に重くのしかかり、減益を招いていると言える。中でも、10年度以降に生産設備を持たない単純なファブレス構造からの転換を図り、工作機械や製造装置に自ら多額の投資を始めたため、減価償却費が11年度以降大幅に増加しており、減益局面に入った13年度では四半期ベースで前年対比9～10億ドルも増加し、第1四半期から第3四半期までの累計で既に同27億ドルも増加している（図表3）。

図表3 営業利益増減のP/L勘定科目別要因分析（前年度対比）

単位:億ドル

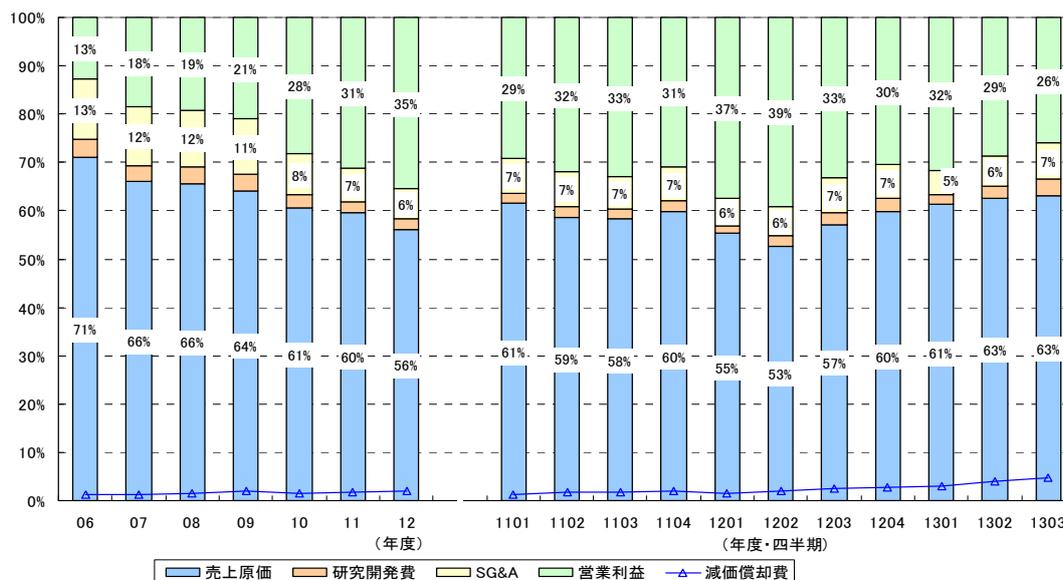
	年度ベース							四半期ベース						
	06	07	08	09	10	11	12	1201	1202	1203	1204	1301	1302	1303
売上高増加①	54	47	85	41	287	430	483	196	145	65	77	82	44	3
売上原価増加②	▲38	▲21	▲55	▲21	▲161	▲249	▲234	▲92	▲62	▲34	▲47	▲78	▲66	▲23
粗利益増減③=①+②	16	26	30	20	125	181	248	104	83	31	30	4	▲22	▲20
研究開発費増加④	▲2	▲1	▲3	▲2	▲4	▲6	▲10	▲2	▲3	▲2	▲3	▲3	▲3	▲3
SG&A増加⑤	▲6	▲5	▲8	▲4	▲14	▲21	▲24	▲7	▲6	▲6	▲5	▲2	▲3	▲1
営業利益増減③+④+⑤	8	20	19	14	107	154	215	95	75	22	22	▲1	▲28	▲24
減価償却費増加	▲0	▲1	▲2	▲2	▲3	▲8	▲15	▲4	▲3	▲4	▲4	▲9	▲10	▲9

（備考1）営業利益増減への影響分析のため、コスト項目（売上原価、研究開発費、SG&A、減価償却費）の増加はマイナスとなる。

（備考2）減価償却費は売上原価・研究開発費・SG&Aの内訳が開示されていないため、全体の数値を参考として下段に示した。

（資料）アニュアル・レポート、クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

図表4 コスト構造（売上高対比）の推移



（備考）減価償却費は売上原価・研究開発費・SG&Aの内訳が開示されていないため、全体の数値を参考として示した。

（資料）アニュアル・レポート、クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

売上原価、SG&A、研究開発費の各コスト項目は、10年度以降絶対値では大幅に増加しているものの、売上高の急拡大による量産効果が大きく寄与したため、売上対比では大幅に低下した結果、売上高営業利益率は12年度第2四半期まで大幅に上昇した(図表4)。しかし、13年度第1四半期以降は、増収率の急減速により、売上対比のコストが上昇し始め、売上高営業利益率が大幅に低下した。

## 2 | セグメント別・主要製品別の決算分析

### ① 事業別セグメント情報の分析

アップルは、事業別セグメント情報(売上高および営業利益)について、13年度より米州(Americas)、欧州(Europe)、大中華圏(Greater China: 中国、香港、台湾)、日本(Japan)、その他アジア太平洋(Rest of Asia Pacific)、直販店アップルストアでの小売(Retail)の6区分で開示している。ここでは、連続性を維持した比較が可能な13年度第1～第3四半期と前年同期との分析を行う<sup>2</sup>。

13年度第1四半期は、大中華圏(売上構成比12.5%)と日本(同8.2%)が大幅な増収増益となったものの、小幅な増収率にとどまった小売(同11.8%)とその他アジア太平洋(同7.3%)、欧州(同22.9%)が減益となった上に、コーポレート費用(その他のコーポレート費用と株価連動型報酬費用の合算)が大幅に増加したため、全社の営業利益は前年同期比▲0.7%減と減益に転じた(図表5)。

図表5 セグメント別売上高および営業利益の分析

	絶対値(億ドル)									構成比						対前年同期伸び率			増加寄与率(対前年同期比)		
	2012年度			2013年度			2012年度			2013年度			2013年度			2013年度					
	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q			
売上高	米州	177	132	128	203	141	144	38.2%	33.6%	36.6%	37.3%	32.2%	40.8%	14.8%	6.6%	12.5%	5.7%	2.2%	4.6%		
	欧州	113	88	82	125	98	76	24.3%	22.5%	23.5%	22.9%	22.5%	21.6%	10.7%	11.3%	-7.6%	2.6%	2.5%	-1.8%		
	大中華圏	41	76	54	68	82	46	8.8%	19.5%	15.4%	12.5%	18.8%	13.1%	67.4%	7.5%	-13.9%	5.9%	1.5%	-2.1%		
	日本	36	26	20	44	31	25	7.7%	6.7%	5.7%	8.2%	7.2%	7.2%	25.2%	18.5%	26.6%	1.9%	1.3%	1.5%		
	その他アジア太平洋	36	25	25	40	32	20	7.8%	6.4%	7.1%	7.3%	7.3%	5.8%	10.4%	25.7%	-18.1%	0.8%	1.6%	-1.3%		
	小売	61	44	41	64	52	41	13.2%	11.2%	11.7%	11.8%	12.0%	11.5%	5.3%	19.1%	-0.2%	0.7%	2.1%	0.0%		
合計	463	392	350	545	436	353	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	17.7%	11.3%	0.9%	17.7%	11.3%	0.9%			
営業利益	米州	72	57	52	73	51	51	38.0%	33.1%	37.9%	37.8%	34.2%	43.7%	1.6%	-9.5%	-0.4%	0.7%	-3.5%	-0.2%		
	欧州	47	39	32	44	34	25	24.5%	22.9%	23.7%	22.7%	22.9%	20.8%	-5.4%	-12.3%	-24.1%	-1.5%	-3.2%	-6.7%		
	大中華圏	17	38	25	25	28	14	9.0%	22.0%	18.1%	13.1%	18.5%	12.2%	49.1%	-26.3%	-41.7%	4.8%	-6.5%	-8.9%		
	日本	20	15	11	23	16	13	10.4%	9.0%	7.8%	11.6%	10.3%	11.4%	13.6%	0.8%	25.7%	1.6%	0.1%	2.4%		
	その他アジア太平洋	16	11	9	13	10	7	8.4%	6.3%	6.4%	6.9%	6.9%	6.2%	-16.2%	-4.1%	-17.0%	-1.5%	-0.3%	-1.3%		
	小売	19	12	8	16	11	7	9.7%	6.7%	6.1%	8.0%	7.2%	5.7%	-15.9%	-5.4%	-19.4%	-1.7%	-0.4%	-1.4%		
小計(セグメント利益)	190	172	136	195	151	118	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	2.2%	-12.3%	-13.7%	2.4%	-13.8%	-16.1%			
コーポレート費用	▲17	▲18	▲21	▲22	▲25	▲26							32.4%	39.1%	24.7%	-3.2%	-4.6%	-4.4%			
全社営業利益	173	154	116	172	126	92							-0.7%	-18.4%	-20.5%	-0.7%	-18.4%	-20.5%			

(備考1) 営業利益構成比はコーポレート費用控除前のセグメント利益合計に対する構成比を算出した。

(備考2) 増加寄与率は、売上高・営業利益の各々について、プラスの寄与率が高い順に最大2つのセグメントに赤色、マイナスの寄与率が高い順に最大2つのセグメントに灰色を付した(該当する符号の寄与率のセグメントがない場合、色を付さない)。

(資料) クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

続く第2四半期は、増収テンポが減速しながらも比較的高い増収率を維持した日本(売上構成比7.2%)は、営業利益がほぼ横ばいにとどまったが、他のセグメントは軒並み営業減益に陥り、コーポレート費用の大幅な増加も続いたため、全社の営業利益は前年同期比▲18.4%減と2桁減益となった(図表5)。セグメントの中では、特に大中華圏(同18.8%)において、増収率が一転して急減速し、

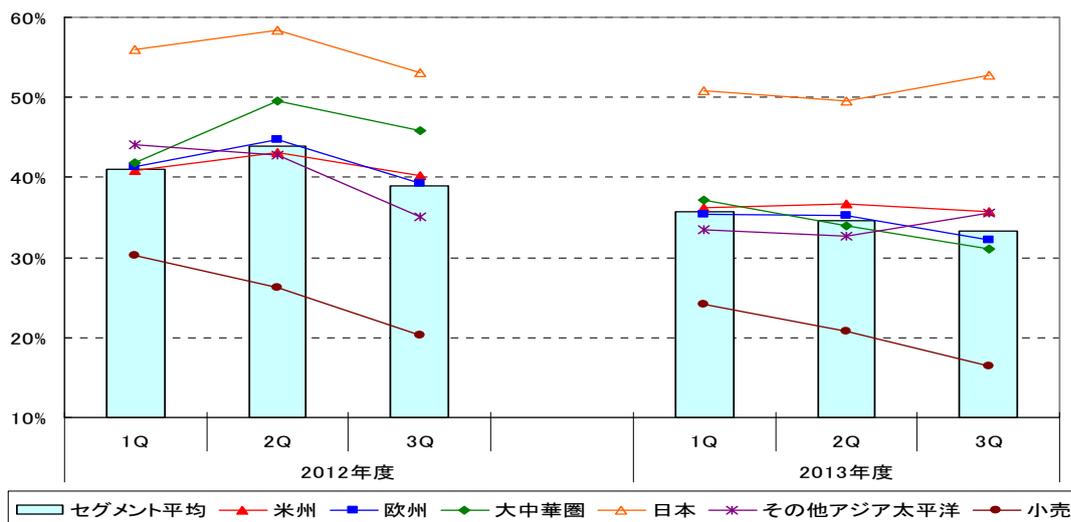
<sup>2</sup> 13年度第1四半期より、これまでアジア太平洋(Asia-Pacific)に含まれていた大中華圏を分離して開示するようになった。加えてセグメント別営業利益の組替えも行われているため、セグメント別営業利益の連続性を維持した時系列比較は、13年度と遡及開示されている12年度でしか行えない(現時点では第1～第3四半期)。

営業利益が同▲26.3%減となったことが全社利益を大きく押し下げ、加えて米州（同 32.2%）と欧州（同 22.5%）の減益寄与率も比較的大きかった。

直近の第3四半期は、増収率が前年同期比 26.6%増と好調を維持した日本（売上構成比 7.2%）と同 12.5%増の増収となった米国（同 40.8%）を除いて、他のセグメントが軒並み減収に転じ、全社の増収率は同 0.9%増とこれまでの2桁成長が途絶えた（図表5）。特に同▲13.9%減の減収に転じた大中華圏（同 13.1%）と同▲7.6%減の減収となった欧州（同 21.6%）の減収寄与率が大きかった。利益面でも、同 25.7%増と増益基調を維持した日本を除いて、他のセグメントは軒並み第2四半期に続いて減益となり、コーポレート費用の増加も続いたため、全社の営業利益は同▲20.5%減と2期連続の2桁減益となった。特に減収寄与率の大きかった大中華圏（営業利益は前年同期比▲41.7%減益）と欧州（同▲24.1%減益）が、減益寄与率も大きかった。

13年度第3四半期の営業利益（コーポレート費用控除前のセグメント利益ベース）構成比は、米州が 43.7%と最も高く、前年同期（37.9%）に比べ上昇した（図表5）。欧州が 20.8%、大中華圏が 12.2%と続くが、両者とも前年同期に比べ低下し、特に大中華圏の低下幅が大きかった。続く日本は13年度に入っても唯一増益基調を維持したため、11.4%と前年同期（7.8%）に比べ上昇した。

図表6 セグメント別売上高営業利益率の推移



（備考） 営業利益はコーポレート費用控除前のセグメント利益ベース。

（資料） クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

セグメント別の売上高営業利益率を見ると、13年度に入ってから毎四半期において、全セグメントの利益率が前年同期に比べて低下している（図表6）。第1四半期の利益率の低下幅は、その他アジア太平洋が前年同期比10.6ポイントの低下と最も大きく、続いて欧州と小売が同6.1ポイントの低下となり、セグメント平均の低下幅（同 5.4ポイント低下）を上回った。第2四半期では、大中華圏が同 15.6ポイントの低下と低下幅が最も大きく、続いてその他アジア太平洋が同 10.1ポイントの低下、欧州が同 9.6ポイントの低下となり、セグメント平均の低下幅（同 9.3ポイント低下）を上回った。第3四半期では、前四半期に続いて大中華圏が同 14.8ポイントの低下と低下幅が最も大きく、続いて欧州が同 7ポイントの低下となり、セグメント平均の低下幅（同 5.6ポイント低下）を上回った。

一方、米州と日本では、利益率の低下幅が一貫してセグメント平均を下回り、収益性が相対的に底堅いことを示した。13年度第3四半期の売上高営業利益率を見ると、日本が52.8%と群を抜いて高く、米州35.7%、その他アジア太平洋35.6%、欧州32.2%、大中華圏31%と続き、小売が16.4%と最も低い。12年度以降、一貫して日本は最も高く、小売は最も低い。大中華圏は、12年度第2～3四半期では2番目に高かったが、その後の低下幅が大きく、直近では2番目に低くなっている。

日本での収益が相対的に堅調である背景には、日本市場でのiPhoneの人気の高さがあるとみられる。アップルは、スマートフォンの世界市場シェアではサムスン電子に次いで2位にとどまるが、日本市場では圧倒的な首位に君臨している。

## ②主要製品別の売上高分析

アップルは、製品・サービスのカテゴリ別売上高について、13年度よりiPhone、iPad、Mac、iPod、iTunes およびソフトウェア・サービス<sup>3</sup>、アクセサリーの6区分で開示している。iPhone、iPad、Mac、iPodの主力4製品については、販売台数も開示しているため、各製品の売上高を販売台数で除することで平均販売価格を算出することができる。ここでは、比較分析が可能な13年度第1～第3四半期と前年同期との比較を中心に考察を行う<sup>4</sup>。

13年度第1四半期は、前年同期比28%の増収となった主力のiPhone（売上構成比56.2%）の増収寄与率が最も大きく、加えてiPad（同19.6%）も同21.7%の増収となり、Mac（同10.1%）とiPod（同3.9%）の減収をカバーして、全社の売上高は2桁増収となった（図表7）。

図表7 製品・サービスのカテゴリ別売上高の分析

		絶対値(億ドル、万台、ドル/台)									構成比			対前年同期比伸び率			増加寄与率(対前年同期比)		
		2012年度			2013年度			2012年度			2013年度			2013年度					
		1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q
売上高	iPhone	240	223	158	307	230	182	51.7%	56.8%	45.2%	56.2%	52.6%	51.4%	28.0%	3.0%	14.7%	14.5%	1.7%	6.7%
	iPad	88	63	88	107	87	64	18.9%	16.0%	25.1%	19.6%	20.1%	18.0%	21.7%	39.6%	-27.4%	4.1%	6.3%	-6.9%
	Mac	66	51	49	55	54	49	14.2%	12.9%	14.1%	10.1%	12.5%	13.9%	-16.4%	7.4%	-0.8%	-2.3%	1.0%	-0.1%
	iPod	25	12	11	21	10	7	5.5%	3.1%	3.0%	3.9%	2.2%	2.1%	-15.2%	-20.3%	-30.8%	-0.8%	-0.6%	-0.9%
	iTunes、ソフトウェア・サービス	30	32	32	37	41	40	6.5%	8.1%	9.1%	6.8%	9.4%	11.3%	22.1%	29.7%	24.6%	1.4%	2.4%	2.2%
	アクセサリー	15	12	12	18	14	12	3.2%	3.0%	3.5%	3.4%	3.2%	3.3%	24.6%	15.4%	-3.9%	0.8%	0.5%	-0.1%
	合計	463	392	350	545	436	353	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%						
販売台数	iPhone	3,704	3,506	2,603	4,779	3,743	3,124							29.0%	6.7%	20.0%			
	iPad	1,543	1,180	1,704	2,286	1,948	1,462							48.1%	65.1%	-14.2%			
	Mac	520	402	402	406	395	375							-21.9%	-1.6%	-6.6%			
	iPod	1,540	767	675	1,268	563	457							-17.7%	-26.6%	-32.3%			
平均価格	iPhone	647	635	608	642	613	581							-0.8%	-3.5%	-4.4%			
	iPad	568	531	515	467	449	436							-17.8%	-15.4%	-15.3%			
	Mac	1,269	1,263	1,227	1,359	1,378	1,303							7.1%	9.1%	6.2%			
	iPod	164	157	157	169	171	160							2.9%	8.6%	2.2%			

(備考1) 平均価格は売上高を販売台数で除して算出した。

(備考2) 増加寄与率については、プラスの寄与率が大きい順に最大2つのセグメントに赤色、マイナスの寄与率が大きい順に最大2つのセグメントに灰色を付した。

(資料) クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

<sup>3</sup> iTunes Store（音楽等コンテンツ配信サービス）、App Store（主力製品向けアプリケーション配信サービス）、iBookstore（電子書籍配信サービス）等を含む。

<sup>4</sup> 13年度第1四半期より、iPhoneとiPadの売上高を単体で開示するようになった。それまでは、アクセサリー等関連する製品・サービス（related products and services）を合算して開示していたため、機器単体の平均販売価格を算出することができなかった。時系列比較は、13年度と遡及開示されている12年度でしか行えない（現時点では第1～第3四半期）。

続く第2四半期は、iPhone(売上構成比 52.6%)の増収率が前年同期比 3%増まで減速したものの、iPad(同 20.1%)の増収率が同 39.6%増まで高まったことや、iTunes およびソフトウェア・サービス(同 9.4%)の高成長が続いたことから、全社の売上高は2桁増収を維持した。

しかし第3四半期は、iPhone(売上構成比 51.4%)の増収率が前年同期比 14.7%増まで回復したものの、これまでのような勢いが無い一方、iPad(同 18%)が同▲27.4%減の大幅な減収に陥ったため、全社の増収率は前年同期に比しほぼ横ばいにまで減速するに至った。3四半期連続で大幅な減収となった iPod は、年間ベースの売上高も08年度にピークを付け、その後減収基調にある。

次に主力4製品について、13年度第1四半期以降の増収率を販売台数の伸び率と平均販売価格の変化率に分解して考察する。まず iPhone について見ると、増収率が前年同期比 28%増だった第1四半期では、販売台数が同 29%増加したのに対して平均販売価格は同▲0.8%低下した(図表7)。増収率が同 3%増まで急減速した第2四半期では、販売台数の伸び率が同 6.7%増まで急減速し、平均販売価格も同▲3.5%の低下と前四半期より低下率が高まった。増収率が同 14.7%増にやや回復した第3四半期では、販売台数は同 20%増加したが、平均販売価格は同▲4.4%の低下と低下率がさらに高まった。iPhone 4s など値下げした旧モデルの販売が新興国市場などで伸びていることや、販売が相対的に好調な日本市場で昨年後半から急速に進んだ円安・ドル高がドル換算価格の低下要因となっていることなどが、平均価格を押し下げている。

iPad について見ると、増収率が前年同期比 21.7%増だった第1四半期では、販売台数が同 48.1%も増加したが、平均販売価格は同▲17.8%減と大幅に低下した(図表7)。増収率が同 39.6%増に高まった第2四半期では、販売台数の伸び率が同 65.1%増まで加速する一方、平均販売価格は同▲15.4%減と大幅な低下が続いた。一転して同▲27.4%減の大幅な減収に転じた第3四半期では、販売台数が同▲14.2%減と減少に転じ、平均販売価格も同▲15.3%減と2桁の低下が続いた。タブレットの世界市場では、韓国サムスン電子などアジア勢の急迫により、アップルの市場シェアは首位ながら激減している。アジア勢との競争激化に加え、2012年11月に発売した iPad の小型低価格版「iPad mini」の製品ウェイトが高まることで、平均価格が大幅に押し下げられている。また、タブレットの世界市場が拡大する中、第3四半期に iPad の販売台数が減少した背景には、アジア勢の猛迫に加え、今秋以降と予想されていた iPad の新型モデルの投入前の買い控えなどがあるという。

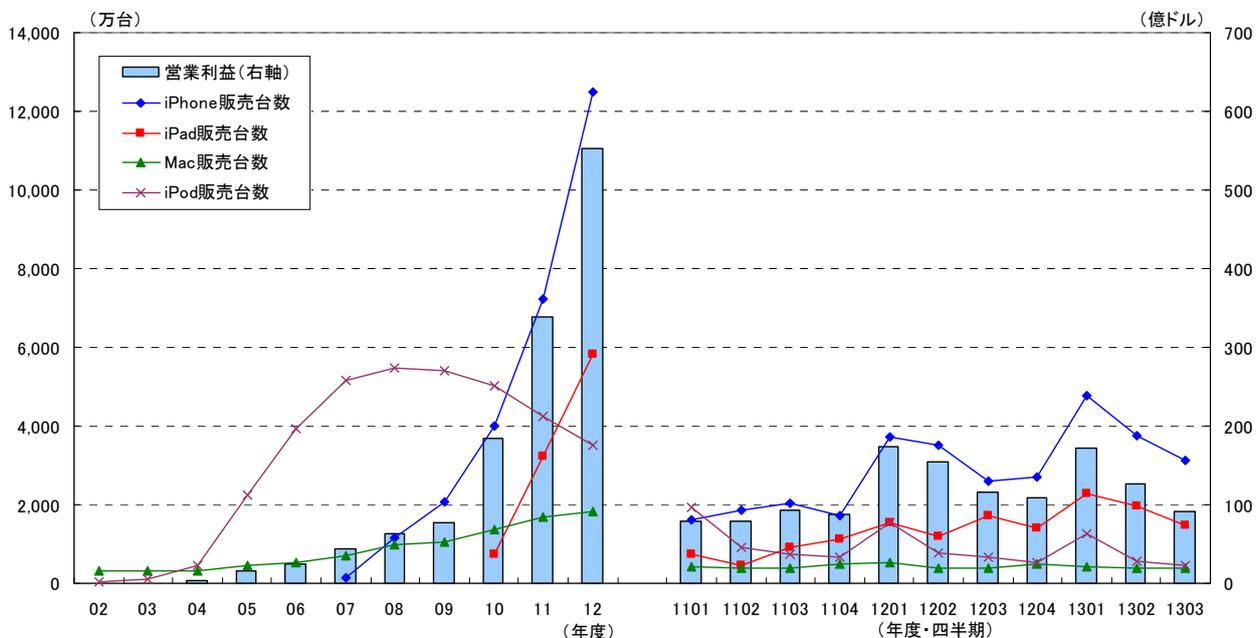
一方、既に市場の成熟化の段階を迎えている Mac と iPod は、各四半期ともに販売台数は減少しているが、一方で平均販売価格は上昇しており、特に Mac の平均価格は前年同期比で6~9%も上昇している(図表7)。ただし、売上高は、Mac の第2四半期を除いて概ね減収基調となっている。

ここで 2002 年度以降の主力4製品の販売台数と営業利益を重ね合わせてみると、08年度までは iPod と Mac、とりわけ iPod の販売増が営業利益の拡大を支えてきたことが伺える(図表8)。利益成長が急加速した10~12年度は iPhone と iPad、とりわけ iPhone の販売台数の高成長が営業利益の急拡大につながったことがわかる。09年度から12年度までの年平均伸び率を算出すると、iPhone 販売台数が82%増になったことに伴って、営業利益は93%増となっている。

また11年度以降を四半期別に見ると、iPhone 販売台数と営業利益の変動の方向性が概ね一致している(図表8)。さらに前年同期比伸び率で見ると、iPhone 販売台数と営業利益の相関性が極めて高いことが伺える(図表9)。11年度第1四半期以降の前年同期比伸び率について相関係数を算出する

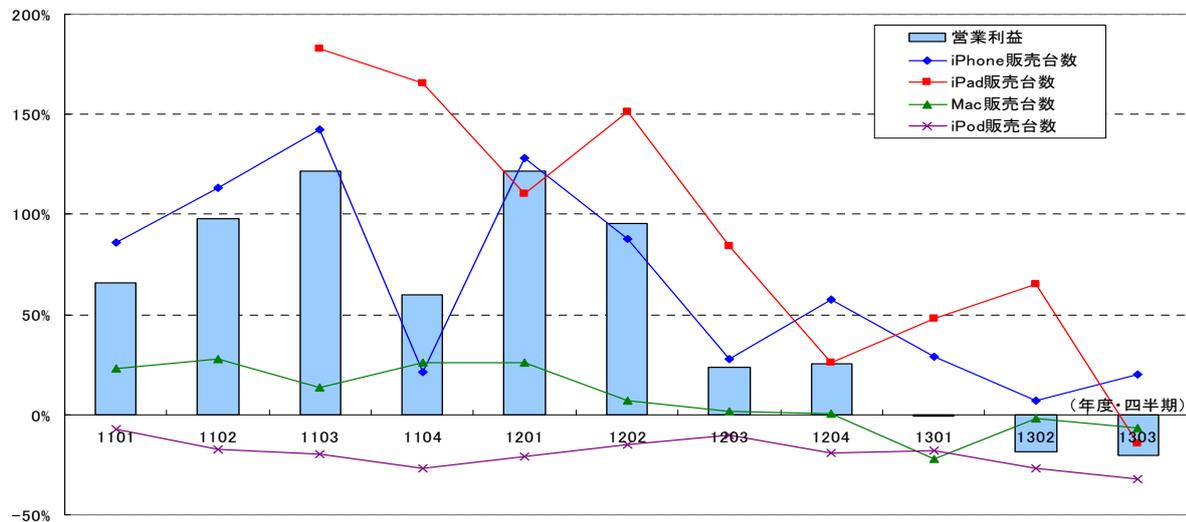
と、iPhone 販売台数と営業利益の相関係数が 0.83 と、iPad 販売台数と営業利益の相関係数 (0.65) を大幅に上回っている。11 年度第 1 四半期以降を大まかなトレンドで見ると、iPhone 販売台数の成長率が急減速するとともに、営業利益の伸び率が大幅に鈍化し、足下では iPad 販売台数の急減速もその傾向に拍車を掛け、13 年度以降、営業利益が減少するに至った。

図表 8 主力 4 製品の販売台数と営業利益の推移



(資料) アニュアル・レポート、クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

図表 9 11 年度以降の主力 4 製品の販売台数伸び率と営業利益伸び率 (前年同期比、四半期別)



(資料) クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

### ③売上高増減および営業利益増減の要因分析

②で考察した主力 4 製品の売上高関連データを活用して、13 年度第 1 ～第 3 四半期の売上高および

営業利益の増減要因（対前年同期比）を試算する。

まず売上高増減（前年同期比）を見ると、13年度第1四半期が82億ドルの増収（17.7%増）、第2四半期が44億ドルの増収（11.3%増）、第3四半期が3億ドルの増収（0.9%増）と、期を追うごとに増収テンポが大幅に鈍化しているが、これには、当然主力4製品の売上高増減が大きく影響している。主力4製品合計の増減収額は、第1四半期が72億ドル増（17.1%増）、第2四半期が33億ドル増（9.4%増）、第3四半期が▲4億ドル減（▲1.4%減）となっている（図表10）。

図表10 13年度四半期別の売上高増減  
および営業利益増減の要因分析（前年同期比）

単位：億ドル

		2013年度			
		1Q	2Q	3Q	累計
売上高増減	iPhone	67	7	23	97
	iPad	19	25	▲24	20
	Mac	▲11	4	▲0	▲7
	iPod	▲4	▲2	▲3	▲10
	(主力4製品合計)	72	33	▲4	100
	<前年比増減率>	17.1%	9.4%	-1.4%	9.3%
	その他 (全社合計)	10	11	7	29
<前年比増減率>	17.7%	11.3%	0.9%	10.7%	
価格要因	iPhone	▲2	▲8	▲7	▲17
	iPad	▲16	▲10	▲13	▲39
	Mac	5	5	3	12
	iPod	1	1	0	2
	(主力4製品合計)	▲12	▲12	▲17	▲41
<増収寄与度>	-2.9%	-3.4%	-5.6%	-3.8%	
数量要因	iPhone	69	15	30	114
	iPad	35	34	▲11	59
	Mac	▲15	▲1	▲3	▲20
	iPod	▲5	▲3	▲4	▲12
	(主力4製品合計)	84	45	13	141
<増収寄与度>	20.0%	12.8%	4.2%	13.1%	
営業利益増減	主力4製品価格要因①	▲12	▲12	▲17	▲41
	減価償却費増加②	▲9	▲10	▲9	▲27
	その他要因③-①-②	19	▲7	2	14
	営業利益増減③	▲1	▲28	▲24	▲53
	<前年比増減率>	-0.7%	-18.4%	-20.5%	-12.0%
EBITDA増減③-②	7	▲19	▲15	▲27	

（備考1）iPhone、iPad、Mac、iPodを主力4製品とする。

（備考2）営業利益増減要因のうち、価格要因は開示データから算出可能な主力4製品のみを取り上げた。

（備考3）営業利益増減要因のうち、「その他要因」は営業利益増減から主力4製品価格要因および減価償却費増加を差し引いて算出した残差だが、数量要因や減価償却費を除く固定費要因等が含まれると想定される。

（備考4）EBITDA＝営業利益＋減価償却費

（資料）クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所試算。

さらに、主力4製品合計の売上高増減要因を試算すると、数量要因（販売台数増加）による増収額が、第1四半期84億ドル増（増収寄与度20%増）、第2四半期45億ドル増（同12.8%増）、第3四半期13億ドル増（同4.2%増）と大幅に縮小し、増収寄与度も期を追うごとに大幅に低下していることがわかる（図表10）。このように主力4製品の売上減速の主因は数量要因だが、価格要因（平均価格低下）による減収額も、第1四半期▲12億ドル（増収寄与度▲2.9%減）、第2四半期▲12億ドル（同▲3.4%減）、第3四半期▲17億ドル（同▲5.6%減）に達し、増収寄与度が期を追うごとに低下している。第1～第3四半期の累計で見ると、増収額（前年同期比）100億ドル増（9.3%増）は、数量要因141億ドル増と価格要因▲41億ドル減に分解され、増収寄与度は数量要因13.1%増、価格要因▲3.8%減と試算される。

第1～第3四半期累計の数量要因（141億ドル増）を製品別に見ると、iPhoneが114億ドル増と8割強を占めて最も貢献度が大きく、iPadが59億ドル増となった一方、Mac（▲20億ドル減）とiPod

（▲12億ドル減）は数量減の傾向にある（図表10）。ただし、iPhoneとiPadの主力2製品合計の数量要因も、期を追うごとに大幅に縮小している。一方、価格要因（▲41億ドル減）では、平均価格低下の影響が最も大きいiPadが▲39億ドル減と過半を占め、iPhoneも▲17億ドル減となって、主力2製品の平均価格の下落傾向が続いている。対照的にMac（12億ドル増）とiPod（2億ドル増）は、平均価格が上昇傾向にある。

次に前述の売上高増減要因分析などを活用して、営業利益増減要因（前年同期比）を試算すると、第1～第3四半期累計ベースでは、主力4製品の価格要因が▲41億ドル減、減価償却費要因が▲27億ドル減と、この2つが主要な減益要因であることがわかる（図表10）。一方、「その他要因」には数量要因や減価償却費を除く固定費要因などが含まれていると想定され、それらが14億ドル増の増益要因となっている。平均価格低下と減価償却費増加の減益要因を数量増などの増益要因でカバーできなかった結果、営業利益が▲53億ドルの減益（前年同期比▲12%減）となった。因みに、キャッシュアウトを伴わない非貨幣コスト項目である減価償却費を営業利益に足し戻したキャッシュ利益であるEBITDAで見ても、▲27億ドルの減益に陥っている。

四半期別に見ると、主力4製品価格要因（▲12～17億ドル減）と減価償却費要因（▲9～10億ドル減）が3四半期連続で減益要因となっている一方、その他要因は第1四半期が19億ドル増の増益要因だったが、第2四半期が▲7億ドル減と減益要因に転じ、第3四半期が2億ドル増と小幅の増益要因にとどまった（図表10）。その他要因の縮小は、主としてiPhoneとiPadの販売台数の急減速を反映していると考えられる。この結果、数量増により平均価格低下と減価償却費増加をカバーできない状況が特に第2四半期以降強まり、営業減益率が期を追うごとに高まっている。

最も大きな減益要因はiPadの平均価格低下であると推定されるが、その主因となっているiPad miniについて、アップルのピーター・オッペンハイマー最高財務責任者（CFO）は、単価が安いだけでなく、同社の他の製品に比べて利益率が著しく低いことを認めているという<sup>5</sup>。同社の中で最も製品利益率が高いとされるiPhoneの販売台数が減速する一方、タブレット事業では低利益率のiPad miniのウェイトが高まることで起こっている、製品構成（いわゆるプロダクトミックス）の悪化が大きな減益要因であると考えられる。

### 3 | 決算分析のまとめ

以上分析してきた結果を要約すると、次のようになるだろう。

アップルは10年度以降、iPhoneとiPadの大ヒットに伴う大幅な増収により、高成長に伴うコスト増をカバーし、大幅な増益を達成してきた。しかし、13年度に入って増収額が急減したことに伴い、これまでの高成長に対応したコスト増をカバーできなくなった結果、減益に陥っている。

増収額の急減の主因は、iPhoneとiPadの主力2製品の販売台数がアジア勢との競争激化などにより急減速していることであるが、競争激化とプロダクトミックスの悪化（タブレット事業で低価格・低利益率のiPad miniのウェイトが高まっていること等）などにより2製品の平均販売価格も下落傾向が続いている。

固定費負担の中では、特に10年度以降に工作機械や製造装置に自ら多額の投資を始めたため、減価償却費が11年度以降大幅に増加している。

以上から、主力2製品の販売台数増加により、平均販売価格の低下と減価償却費の増加をカバーできなくなったことが、減益につながっていると言える。

またセグメント別の収益状況を見ると、iPhoneが高い人気を誇る日本は、高い収益性と増益基調を

<sup>5</sup> 日本経済新聞 電子版 2013年1月24日「アップル純利益横ばい、iPad単価下落 10～12月」より引用。

維持しているものの、大中華圏や欧州での収益の落ち込みが大きくなっている。加えて、コーポレート費用の増加も大きな減益要因となっている。

### 3——短期業績から見えるアップルの課題

#### 1 | 急がれる革新的製品・サービスの開発・発売

##### ①「売上成長を伴った利益成長」の再現

アップルは、iPod を皮切りに iPhone、iPad など、人々のライフスタイルを豊かにする画期的な製品・サービスを相次いで開発・発売し、それらの大ヒットによってトップラインの売上高を成長させ、その大幅な増収により、成長に必要な健全なコスト増（原材料調達費用、設備関連費用、物流費、マーケティング費用、研究開発費、各々に関連する人件費など）をカバーして利益の高成長と収益性の大幅向上を達成してきた。90年代後半に陥った未曾有の経営危機からの復権そして躍進の過程で、経営の定石と言える「売上成長を伴った利益成長」を実現したのである。

具体的には、顧客視点の創造的なデザイン・機能美を極めた最高の製品の開発に、組織を挙げて徹底的に取り組み、その製品の売上増によって、製品開発・デザイン、調達、ものづくり、マーケティング、シェアードサービス<sup>6</sup>などあらゆるビジネスプロセスにおいて発生する、成長に必要な健全なコスト増を吸収するというビジネスモデルを確立したのである。そして、このビジネスモデルの繰り返しによって創造性に富む企業風土が醸成され、創造的な人材も数多く育成・強化された。

アップルの創業者のスティーブ・ジョブズ氏は、製品開発における創造性を何よりも大切に続けた。そして、創造性を生み、育てるために、経営資源をぎりぎり必要な分しか持たない「リーン型」の経営ではなく、経営資源にある程度の余裕、いわゆる「組織スラック (slack)」を持った経営を実践したとみられる。例えば、現行の生産体制の下で製品化を実現しようとすればコストがかかる斬新な開発アイデアや、デザイナーや開発担当者が斬新なアイデアにたどり着くまでに繰り返す試行錯誤は、「組織スラック」として積極的に奨励されてきたと思われる<sup>7</sup>。これにより、開発・デザイナーは生産サイドでの効率性やコストを意識せずに、最高のデザインを描くことに専念することができる。このような「組織スラック」がイノベーションの源となり、売上増加につながる画期的な製品・サービスを生み出したのである。一方で、優れたデザインを実現するために、的確なサプライヤーや製造委託先を厳選し、それらの取引先に対して高い技術スペックとともに、経済性にもかなう高いコスト削減ターゲットを徹底して求めてきた。

売上高が伸びない中、コスト削減により短期的には一定の利益を捻出することができても、将来の成長につながりうる健全な先行投資を許容できなければ、売上高の低迷から脱することができず、後ろ向きのリストラを繰り返すことになりかねない。このような環境下では、前述のような「組織スラック」は無駄なものとして排除され、社内の士気や創造性が失われ、優秀な人材の社外流出が増加し、

<sup>6</sup> 社内に専門的・共通的な役務を提供する業務を指し、経理・財務、人事、IT、不動産管理、物流などが含まれる。

<sup>7</sup> 組織スラックのその他の例としては、従業員が勤務時間の何割かを自由に使って担当外の業務やプロジェクトに取り組める社内ルール、従業員が気軽に集まってインフォーマルなコミュニケーションを交わせるオフィスの共用スペース等が挙げられる。組織スラックの考え方については、拙稿「震災復興で問われる CSR (企業の社会的責任) 『研究員の眼』2011年5月13日、同「イノベーション促進のためのオフィス戦略」『ニッセイ基礎研 REPORT』2011年8月号を参照されたい。

ますますイノベーションが生まれにくい悪循環に陥ることになるだろう。例えば、製品企画開発の面では、社会を豊かにする製品開発や顧客視点のデザインよりも、現行の生産体制に適合したコスト偏重の開発・デザインを優先させる傾向が強まるだろう。そのようなスタンスで開発された製品は、顧客からの共鳴を獲得できないが故に、調達面や生産面での量産効果が出ない結果、かえってコスト高になってしまうことになりかねない。

アップルは、既述の通り、直近の13年度第3四半期に増収率が前年同期比0.9%増とこれまでの2桁成長が途絶え、トップラインの売上高が踊り場を迎えた。踊り場を迎えた売上高を再び高い増収基調に戻せるかが、アップルにとって当面の大きな課題であり着目点だろう。

## ②「再発明＝破壊的イノベーション」を再び起こせるか？

ハーバード・ビジネススクールのクレイトン・クリステンセン（Clayton Christensen）教授が唱えるように、イノベーションは、既存顧客の維持を優先するあまり従来製品の改良を繰り返す「持続的イノベーション」と、将来の顧客を見据えて全く新しい価値を創出することにより、競争のパラダイム転換を起こし従来製品の価値を破壊してしまう「破壊的イノベーション」に区分されることが多い。前者では製品改良・機能改善に終始する結果、最終的には製品性能が顧客ニーズを超えて過剰スペックとなってしまう、いわゆる「ガラパゴス化」に陥ってしまう。スマートフォンが登場する前に、日本の携帯電話メーカーが販売先の国内通信キャリアのニーズに応えるべく、競って機能追加を繰り返して生み出してきた携帯電話を「ガラケー（ガラパゴス携帯）」と呼ぶように、この事例は持続的イノベーションの典型例の1つと言えるだろう。

このように考えれば、社会変革をもたらすような真のイノベーションは、後者の「破壊的イノベーション」に他ならないことがわかるだろう。クリステンセン教授は、97年に刊行した『イノベーションのジレンマ—技術革新が巨大企業を滅ぼすとき』の中で、産業界では、持続的イノベーションに終始する業界大手企業が、破壊的イノベーションを起こした新規参入企業に市場を奪取されるというパターンが繰り返されており、特にコンピューター産業でこのパターンが頻繁に見られることを明らかにした。

アップルは、これまで画期的な製品・サービスの開発により、まさに破壊的イノベーションを成し遂げてきた。iPod および iTunes Store は既存の携帯音楽プレーヤーおよび CD 等の音楽メディアの、iPhone はガラケーやコンパクトデジタルカメラの、iPad はノートパソコンの、各々の価値を破壊していった（図表 11）。

とりわけジョブズ氏が、2007年1月に初代 iPhone を発表する際に、「電話を再発明する（reinvent the phone）」と宣言したのは有名な話だ。スマホの普及拡大は、ガラケーとの急速な置き換えにとどまらず、コンパクトデジタルカメラ離れを引き起こし、「電話の再発明」のインパクトは、「電話市場」だけでなく「カメラ市場」にまで波及している。一方、長らく携帯電話の世界最大手メーカーとして君臨してきたノキア（フィンランド）は、スマホへの対応が遅れ、2012年にサムスン電子に首位の座を明け渡し、さらに13年には携帯電話事業そのものを米マイクロソフトに売却することを発表するまでに追い込まれた。このノキアの事例は、業界大手が破壊的イノベーションに翻弄される「イノベーションのジレンマ」の典型例の1つと言える。このように iPhone の事例を見れば、「再発明は破壊的イ

ノバージョンと同義である」と言ってもよからう。

図表 11 アップルがこれまでに成し遂げてきた破壊的イノベーション

アップルの製品・サービス	iPod	iTunes Music Store (現在のiTunes Store)	iPhone	iPad
同上・発売年	2001	2003	2007	2010
既存市場(製品・サービス)	携帯音楽プレーヤー	CD等の音楽メディア	ガラパゴス携帯(ガラケー) コンパクトデジタルカメラ	ノートパソコン

(備考) iPod と iTunes Music Store は、ハードウェアとしての前者とサービスとしての後者の融合によりイノベーションが推進されたため、両者間の境界線を点線とした。

(資料) ニッセイ基礎研究所作成。

アップルがトップラインの売上高を高成長軌道に戻すためには、持続的イノベーションではなく、同社がこれまでお家芸のように成し遂げてきた、「破壊的イノベーション＝再発明」が欠かせない。同社は 2001 年に iPod を発売したのを皮切りに、03 年にオンライン楽曲販売の iTunes Music Store (現在の iTunes Store、映画、アプリケーション、ゲーム等が追加) を開始、07 年に iPhone を発売、10 年に iPad を発売したように、2000 年代以降、概ね 3～4 年の間隔で「破壊的イノベーション＝再発明」を成し遂げてきた。これは驚異的なスピードと言えるが、このスピードが維持されると仮定するならば、来年にも iPad 以来の再発明が披露されることになる。

アップルは発売前の新製品に関して一切コメントを出さないため、次なる再発明についての詳細は現時点で不明だ。ただし、腕時計型のウェアラブルコンピューター(身に着けて使用する超小型携帯情報端末)「iWatch」を現在開発中で 14 年にも発売すると噂されている。ウェアラブル端末は、アップルの他、世界の大手電機メーカー・IT 企業の間で開発競争が既に激化しつつある。サムスン電子が今年 9 月にいち早く腕時計型端末「ギャラクシーギア」を発売したのに続き、米グーグルは眼鏡型端末「グーグル・グラス」を 14 年にも発売する計画だという。この数年間スマホ市場の高成長の恩恵を享受してきた大手電機メーカー・IT 企業がウェアラブル端末の開発に揃って注力するのは、収益源である先進国のスマホ市場が成熟化しつつあるためだ。各社とも未だ手探り状態ながら、ウェアラブル端末がスマホの次代を担う可能性のある成長分野だと見定めているのだろう。ウェアラブル端末が成長市場となりうるかは、端末そのものの開発に加え、その利用により収集・蓄積される各種データの活用などにより、革新的なサービスやビジネスモデルを創出し、魅力的なユーザー体験・利用シーンを提案できるかどうかにかかっているとみられる。

また、アップルは「iTV」と呼ばれるテレビ端末により、テレビ市場に本格参入するという噂も絶えない。55～60 型など大型画面サイズのハイエンド市場に、放送とインターネットを高度に融合させた本格的な「スマートテレビ」を 13 年中にも投入するとの見方がある<sup>8</sup>。現行のテレビ端末に搭載されたインターネット機能では、魅力的なユーザー体験を未だ実現できていないだけに、確かにアップルが「テレビの再発明」により破壊的イノベーションを起こそうとしていても不思議ではない。

<sup>8</sup> 日本経済新聞 電子版 2013 年 9 月 4 日『「謎のテレビ」登場間近 アップル対サムスン第 2 幕』より引用。それによれば、iTV の薄型ディスプレイとしては、当初は TFT 液晶パネル(LED バックライト)が搭載される見通しだという。

ここで、テレビに関して少し視点を広げて、日本の大手家電メーカーの戦略について附言したい。日本の大手家電メーカーは、テレビ事業の業績不振を主因に未曾有の苦境に陥ったが、テレビによって顧客に全く新しい価値を提供するという破壊的イノベーションの発想ではなく、高画質化・高精細化を中心とした性能改善に終始するという持続的イノベーションに陥りがちとなり、その結果価格競争に巻き込まれたことが背景にあると考えられる。

日本の家電メーカーは、現行フルハイビジョン（フル HD）の4倍の解像度を持つ、次世代の高画質テレビ規格である「4K」対応の薄型テレビでは、ソニーが足下の世界シェアで首位を占めるなど、今のところ世界に先行している感がある。また総務省では、14年に4K、16年にフル HD の16倍の解像度を持つ8Kの試験放送をそれぞれ開始し、東京五輪が開催される20年の本放送につなげたい考えだ。国を挙げて次世代の高画質テレビの需要を喚起し、日本の家電メーカーが世界のテレビ市場で巻き返しを図るための環境を整備する狙いもあるとみられる。しかし、4Kから8Kへと解像度のみを追求すると、製品スペックがいずれ顧客ニーズを超えてしまうといった、持続的イノベーションに再び陥るリスクが高まるのではないだろうか。やはり高画質を活かしつつも、新しいコンセプトに基づいてワクワクするようなユーザー体験を実現できなければ、破壊的イノベーションの域には達しない。日本の大手家電メーカーにとっても、テレビの再発明によって、「家電の王様」としてのテレビの地位を復権させることこそが、テレビ事業の真の再構築になると考える。

iWatch や iTV の製品像を推測するマスコミ報道などが数多く見られるが、そもそも外部から容易に予想できるような、デザイン、製品機能、使い勝手・利用形態などであれば、それは再発明のレベルではなく、持続的イノベーションのレベルであろう。予想をはるかに上回る、魅力的なユーザー体験をもたらす新製品がアップルから発表されることを期待したい。

ところで、9月20日に発売された iPhone の最新2機種、すなわちハイエンド機種 iPhone 5s とミドルレンジ機種 iPhone 5c については、イノベーションの視点から、どう捉えればよいだろうか。これまでのハイエンド路線を継承する iPhone 5s では、指紋認証機能の搭載とカメラ機能の強化が特徴である。また、ボディにポリカーボネート樹脂を用いて価格を抑えつつ iPhone 5 と同等の機能を実現した iPhone 5c では、5色の豊富なカラーバリエーションが特徴であろう。いずれも iPhone の製品ライフサイクルを延ばし、できるだけ売上高を維持するための防御型の戦略と捉えられる。このような後継機種を開発・発売することは勿論必要な戦略ではあるが、イノベーションの観点からは、製品改良・機能改善のフェーズに位置付けられ、破壊的イノベーションには至っていないと考えられる<sup>9</sup>。

## 2 | 高成長路線への回帰が当面難しいケース＝問われる経営の柔軟性

仮にアップルが「再発明＝破壊的イノベーション」を再び起こすことに手間取り、高い増収基調への回帰が当面難しくなった場合、同社はどうすべきだろうか。この場合、これまでの高成長路線に対応したコスト構造やビジネスプロセスの是正が一旦必要になるだろう。まさに、アップルの環境変化

<sup>9</sup> 10月22日（現地時間）に iPad の最新2機種、すなわち中核カテゴリーの第5世代となる iPad Air と小型版の第2世代となる iPad mini Retina ディスプレイモデルを11月に発売することを発表した。特徴は前者が薄型化・軽量化が図られたこと、後者は大方の噂通り独自の高精細ディスプレイが搭載されたことだ。イノベーションの観点では、いずれも既存製品の機能改善を図った持続的イノベーションに位置付けられる。

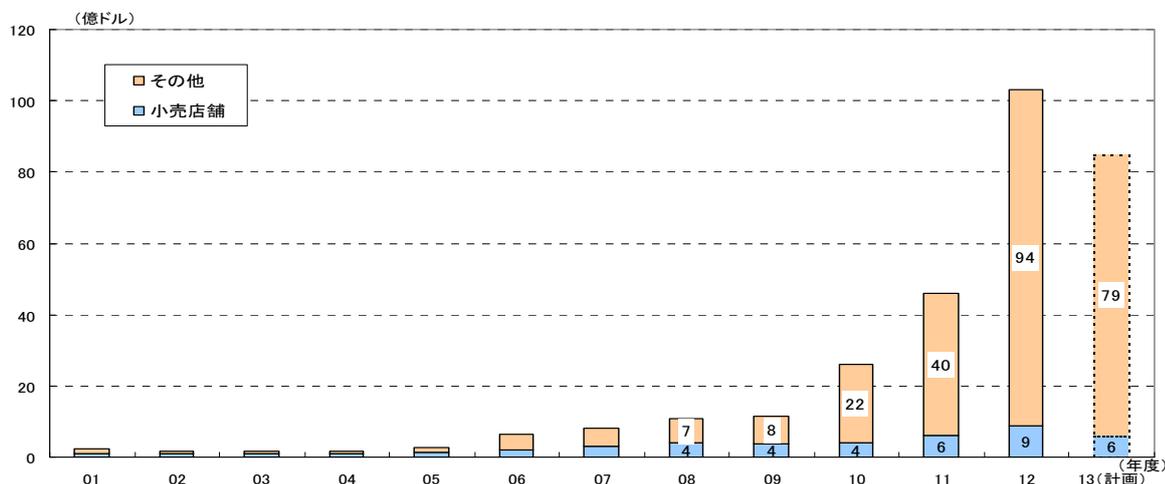
への対応力や経営の柔軟性が問われることになる。

### ①設備投資の抑制

既述の通り、13年度に入って増収率が大幅に鈍化し、これまでの高成長に対応したコスト増をカバーできなくなり、その結果減益に陥っている。当面売上高が伸びず、さらには減少するようなことになれば、ますます高コスト構造が損益に重くのしかかることになる。そこで、イノベーション創出につながる創造的なワークスタイルの推進に資するような「組織スラック」を破壊しないように配慮しつつ、不要不急の固定費負担を抑制することが必要になる。

具体的な施策としては、10年度以降、自ら工作機械や製造装置への大型投資を始め、12年度には総額103億ドル（1ドル100円換算で1兆300億円）にも達した設備投資を一旦抑制することが最も重要であるとする。それにより、13年度の第1四半期から第3四半期までの累計で既に前年対比27億ドルも増加している減価償却費の大幅な増加傾向を抑制することが望まれる。

図表 12 設備投資の推移（用途別）



(備考1) 「その他」には、工作機械・製造装置、不動産、企業インフラ(IT増強等)が含まれるが、09年度以前には工作機械・製造装置への投資実績はない。

(備考2) 13年度見通し(点線部分)は、13年度第3四半期クォーター・レポートにて開示されている数値を用いた。

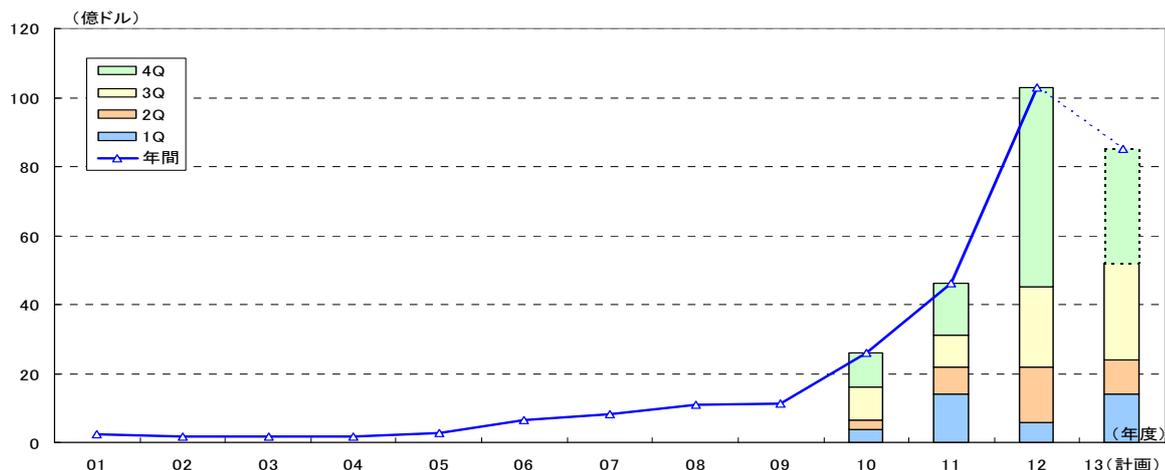
(資料) アニュアル・レポート、クォーター・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

アップルの設備投資の推移を用途別に見ると、直営の小売店舗アップルストアへの投資以外の用途については、工作機械・製造装置への大型投資に着手した10年度以降、巨額化しており、12年度には94億ドル（1ドル100円換算で9,400億円）に達している（図表12）。13年度も第1四半期から第3四半期までの累計では、49億ドルと前年同期比で24%増加している。ただし、13年度第3四半期クォーター・レポートにて開示されている13年度の会社見通しから、第4四半期の計画を算出すると、30億ドルとなり、極めて高い水準だった前年同期に比べ▲45%減少し、多少ブレーキをかける方針のようだ（図表13）。しかし、13年度通年では79億ドルと、第4四半期での減少により前年度比▲16%減少するものの、依然として高水準であることに変わりはない。

バランスシートに計上されている有形固定資産（取得原価ベース）の内訳の推移を見ると、「機械装

置及び社内使用ソフトウェア」という項目が10年度末以降、工作機械・製造装置への大型投資に対応して急増し、12年度末には160億ドルに達している（図表14）。全体の有形固定資産残高でも、取得原価ベースでは、12年度末まで機械装置及び社内使用ソフトウェアを中心に、減価償却累計額の増加を上回るペースで急増したため、減価償却累計額を差し引いた簿価ベースでも大幅に増加し、12年度末には155億ドルに達した。取得原価ベースでは、13年度も第3四半期末までは、設備投資による追加により、機械装置及び社内使用ソフトウェアを中心に緩やかに増加しているが、減価償却累計額の増加ペースの方が高くなったため、簿価ベースでは横ばい圏で推移している。

図表13 設備投資の推移（四半期別）

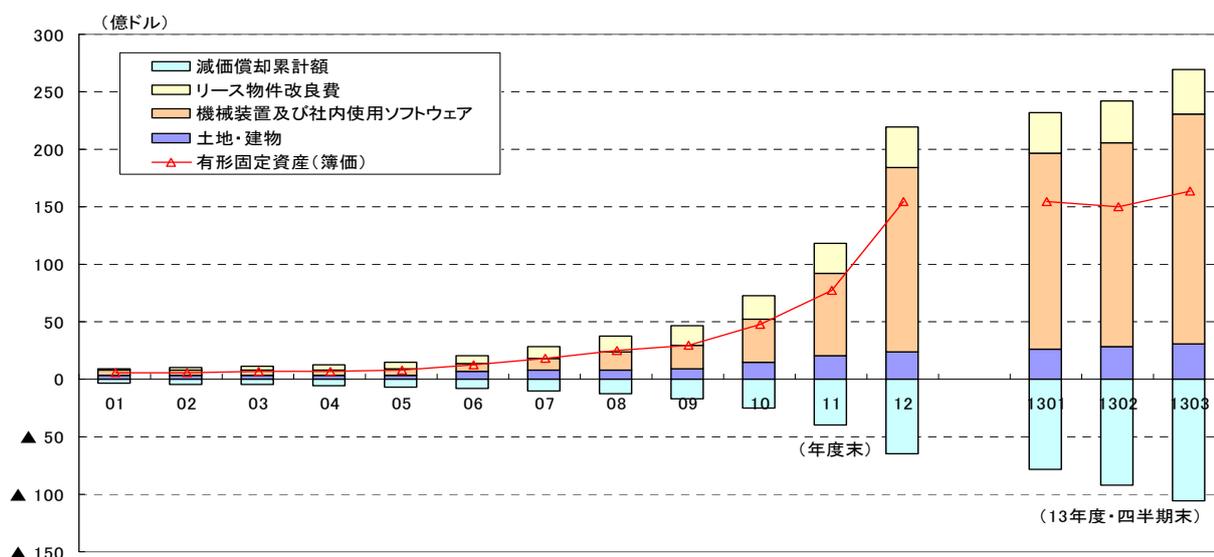


（備考1）四半期別の数値は、設備投資規模が巨額化した10年度以降についてのみ示している。

（備考2）13年度第4四半期見通し（点線部分）は、13年度第3四半期クォーター・レポートにて開示されている数値を用いた。

（資料）アニュアル・レポート、クォーター・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

図表14 有形固定資産残高の項目別内訳の推移



（備考1）項目別の有形固定資産残高は、償却累計額を控除する前の取得原価ベースの数値。従って、項目別有形固定資産残高の合計値から償却累計額を差し引いたものが、簿価ベースの有形固定資産残高（上図の折れ線グラフ）となる。

（備考2）上図の償却累計額は、そのマイナス値をプロットしている。

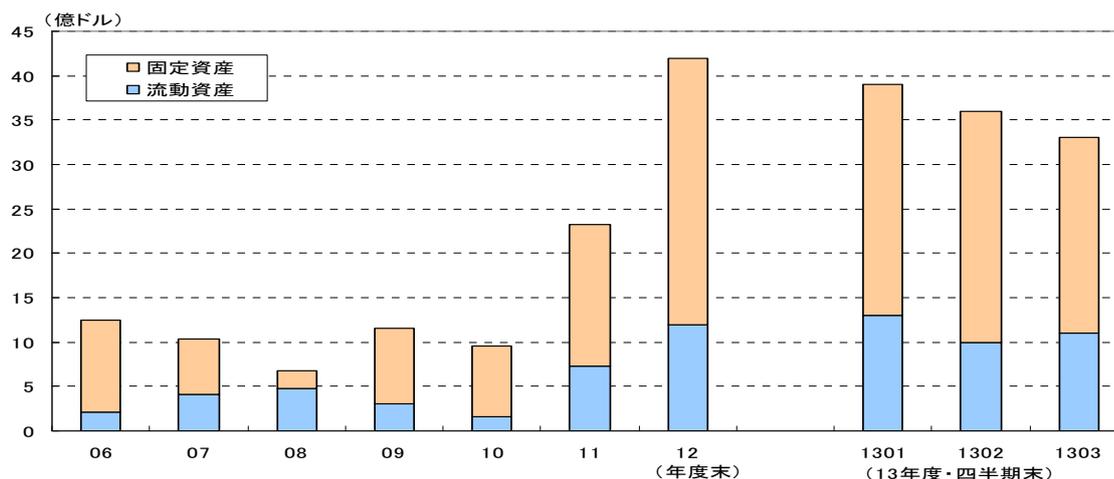
（資料）アニュアル・レポート、クォーター・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

中小型液晶パネルや NAND 型フラッシュメモリーなどキーデバイスの製造装置への投資については、製造ノウハウを持つ有力なデバイスメーカーがその工場敷地内でアップル向けデバイスの設備投資を行う際に、アップルがその投資額を負担し、事実上同社の専用工場とする形をとる。さらに、アップルがデバイスメーカーの投資資金を負担するスキームとしては、投資された有形固定資産をアップル自らが所有し、同社のバランスシートに計上するケースに加え、アップルがデバイスメーカーに前払金を支払い、それを投資資金に充てるケースがあるとみられる<sup>10</sup>。

バランスシートに計上されているキーデバイスに対する前払金残高の推移を見ると、11～12年度末に急増したが、13年度に入って高水準ながら緩やかな減少に転じている（図表 15）。キーデバイスに対する前払金のバランスシートへの計上方法としては、デバイスメーカーと長期供給契約を締結した際にデポジットとして支払った前払金を資産サイドに計上し、デバイスを実際に購入すれば、その分を前払金残高から減じる方法をとっている。このため、13年度はデバイスの購入によりデポジットの消化が進む一方、デバイスメーカーとの新たな大型の供給契約は締結されていないと推測される。

以上分析してきたように、13年度の設備投資計画やキーデバイスに対する前払金残高の動きを見る限り、設備投資は、直近で多少抑制されているように見えるものの、依然として高水準である。

図表 15 キーデバイスに対する前払金残高の推移



(資料) アニュアル・レポート、クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

## ②キャッシュ・コンバージョン・サイクルの見直し

高い増収基調への回帰が当面難しくなれば、高成長に対応したビジネスプロセスの是正も必要になってくるだろう。仮に減収局面に入った場合には、具体的な施策としては、取引条件の変更などによるキャッシュ・コンバージョン・サイクル (CCC) の見直しが最も重要になると考える。CCC は売上債権回転日数と棚卸資産回転日数の和から買入債務回転日数を差引いて算出され、運転資本の回転日数に等しい。通常、CCC が短いほど現金回収のスピードが速く、資金効率が高いとされる。

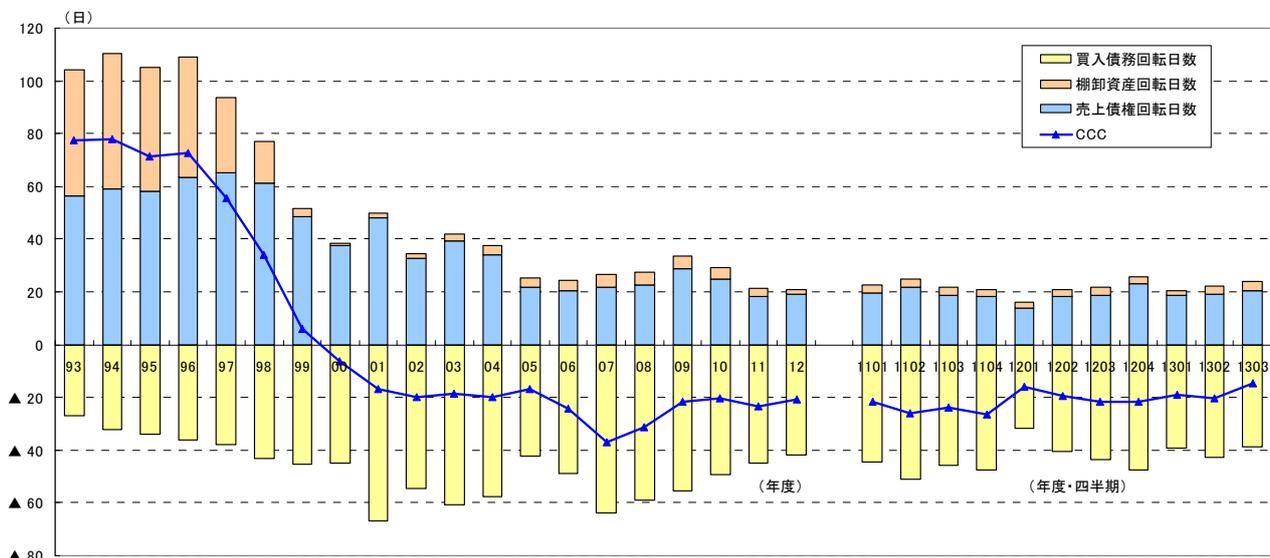
アップルは、90年代後半に未曾有の経営危機に陥ったことを受けて、97～98年に「サプライチェーン

<sup>10</sup> キーデバイスの製造装置への投資に関わる考察については、拙稿「アップルのものづくり経営に学ぶ」『基礎研レポート』2013年3月29日を参照されたい。

ン改革」を実施した<sup>11</sup>。このバリューチェーン全域にわたるオペレーション改革は、足下の企業財務の改善・強化につながるとともに、その後の躍進を支える強靱な事業プロセス基盤（経営システム）を構築することにもつながったと考えられる。サプライチェーン改革の企業財務面への効果として見逃せないのが、サプライヤーとの取引条件改善、在庫削減、自社小売店舗網への投資などを通じてもたらされた CCC の劇的な改善であり、アップルの経営危機からの復権、そして躍進を象徴する財務指標だと言える。

アップルの CCC を算出すると、93 年度から経営危機に陥った 96 年度までは 70 日台で推移していたが、サプライチェーン改革を実施した 97～98 年度以降大幅に低下し、00 年度にはマイナスの値に転じ、その後は 07～08 年度を除き、概ね▲20 日前後で推移してきた（図表 16）。CCC の大幅低下の要因としては、売上債権回転日数と棚卸資産回転日数が劇的に低下したことが大きく効いており、加えて買入債務回転日数の上昇も貢献した。

図表 16 キャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）と構成要素の推移



（備考 1） $CCC = \text{売上債権回転日数} + \text{棚卸資産回転日数} - \text{買入債務回転日数}$   
 （備考 2）売上債権、棚卸資産、買入債務は期中平均値（期首と期末の平均値）を用いている。  
 （備考 3）上図の買入債務回転日数は、そのマイナス値をプロットしている。  
 （資料）アニュアル・レポート、クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

CCC は大半の企業ではプラスの値をとり、その分の運転資本の調達が必要となるが、アップルのように CCC がマイナスであれば、運転資本の調達は不要であり、その分キャッシュが積み上がり、財務体質が強化されることになる。ただし、これは増収率がプラスである場合に成り立つことだ。仮に増収率がマイナス、すなわち減収局面に入ると、マイナスの CCC は逆に企業財務に対して不利に働くことに留意する必要がある。減収によるキャッシュ・インフローの減少影響が先に現れる一方、サプライヤーなどへの支払減によるキャッシュ・アウトフローの減少影響が遅れて現れるからである。

<sup>11</sup> サプライチェーン改革に関わる考察については、拙稿「[アップルのものづくり経営に学ぶ『基礎研レポート』2013年3月29日](#)」を参照されたい。

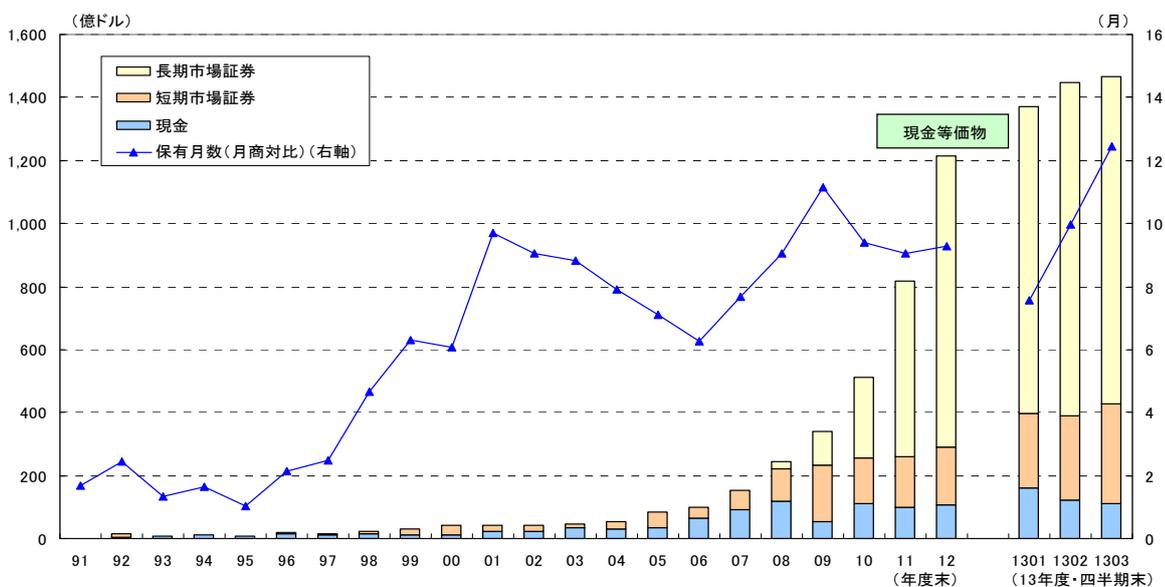
したがって、減収傾向が当面続くと見込まれる場合には、取引条件の変更などにより、緊急避難的に CCC のマイナス幅を圧縮することも必要になるだろう。アップルの CCC は 13 年度に入り、▲10 日台の四半期も見られるなど、マイナス幅がやや縮小しているようにも見えるが、まだ減収に陥ったわけではないため、抜本的な見直しが図られているようには見えない。

### ③圧倒的な財務体質という大きな強みを活かす

サプライチェーン改革により、CCC が劇的に改善してマイナスの値を取ることが定着した中で、2000 年代半ば以降高成長局面に入ったため、手元資金が長期市場証券を中心に大きく積み上がり、バランスシートの現金等価物は 12 年度末に 1,213 億ドル（月商比 9.3 か月）と、1 ドル 100 円換算で 12 兆円超に達した（図表 17）。

13 年度に入って減益局面に転じたとはいえ、大幅な黒字であることに変わりはないため、手元資金は減っておらず、むしろ漸増している。その水準は直近の第 3 四半期末で 1,466 億ドル（円換算値は 14.7 兆円）と、年間の売上高を超える規模に達している（図表 17）。

図表 17 現金等価物と保有月数の推移



(資料) アニュアル・レポート、クォーターリー・レポートからニッセイ基礎研究所作成。

アップルにとって、足下で減益局面に転じる中、この圧倒的な財務体質は非常に大きな強みだ。日本の大手家電メーカーが、元々海外メーカーに比べ低収益である上に、世界金融・経済危機を契機とした円高基調の下で大幅な業績悪化が続いたため、事業再構築とともに財務体質の抜本的な建て直しを迫られていることとは対照的である。日本の大手家電メーカーは当面、財務制約の下で事業戦略を選択せざるをえないが、アップルは、潤沢な資金を元手に多様な戦略オプションを取りうるという意味で、極めて優位なポジションにあると言える。例えば、高成長路線に回帰することを目指し、「再発明＝破壊的イノベーション」を生み出すような研究開発活動など「組織スラック」に十分な資金を投じることもできれば、当面売上高が伸びないケースでは、設備の除却やキーデバイスの供給契約の中

途解約など緊急避難的な施策に関わるコストを十分にカバーすることもできるだろう。

#### 4—おわりに

アップルは、10月28日（現地時間）に13年度第4四半期決算を発表する予定である。既述の通り、第3四半期に踊り場を迎えた売上高を再び高成長軌道に戻し、売上成長を伴った利益成長路線に回帰できるかどうか、アップルにとっての大きな課題であり重要な着目点だ。まずは、第3四半期にほぼ横ばいにまで減速した増収率（前年同期比）が、第4四半期の実績ではどうだったのか、このままマイナスに転じてしまうのかどうか、極めて重要な注目点だ。

また損益面では、営業利益が3四半期連続で2桁減益（前年同期比）に陥ったのかどうか、通年で10年ぶりの減益決算になってしまったのかどうか注目される。因みに、第3四半期までの実績を基に、通年の営業利益が横ばいにとどまるための第4四半期の営業利益水準を試算すると、163億ドルとなり前年同期比で49%もの伸び率が必要だ。四半期ベースの過去最高の営業利益は、12年度第1四半期の173億ドルであるため、その水準に次ぐような高い利益水準をたたき出す必要がある。現状では、その達成の難易度は極めて高いと言わざるをえない。

さらに、より詳細な財務データとしては、①iPhoneおよびiPadの主力2製品の販売台数および売上高の伸び率、売上高を販売台数で除して算出される平均販売価格の動き、②設備投資の実績および14年度の会社計画、③キーデバイスに対する前払金残高の実績、④バランスシートから算出されるCCCの動き、などに着目したい。

当面は、開発中と噂されるiWatchやiTVなどの新製品・サービスがどのようなタイミングで発表され、またそれらが何よりも「再発明＝破壊的イノベーション」を起こすことができるのかどうか注目される。小手先の製品改良ではなく、未来を先取りするワクワクするような画期的な製品・サービスにより、人々のライフスタイルやワークスタイルを豊かにし、社会のイノベーションを牽引するのが、最もアップルらしいし、それこそがアップルが果たすべきミッションのはずだ。

一方、既述の通り、工作機械・製造装置への設備投資やキーデバイスに対する前払金残高について、直近で多少ブレーキをかける動きが見られるなど、売上高が当面伸びないケースを想定し、それに備える兆しも若干伺える。アップル自身も、破壊的イノベーションを起こす新製品のヒットによって高成長路線にすぐに回帰できるのか、あるいは収益が伸びない局面が当面続くのか、見極め切れないところがあるのかもしれない。

13年度に入って2桁減益に陥り売上高も踊り場を迎えたアップルに対して、これまでの成長神話が崩壊したとの見方もある。確かに、「売上成長を伴った利益成長」の重要性を改めて我々に教えてくれたアップルが、今重大な岐路に立たされているのは間違いないだろう。しかし、足下の業績のいかんに関わらず、アップルの経営危機からの復権そして躍進の軌跡は、決して色あせることはない。アップルのものづくり経営の本質は、業績不振に陥っている家電メーカーなど日本の製造業にとって、学ぶべきものが多いことに変わりはないのである。