

2024年11月20日

業種 電気機器

セイコーエプソン（東証プライム-6724）

～25/3期2Q累計事業利益大幅増益、通期下方修正だが事業利益は据え置き～

【業績動向】

[25/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（4-9月）の事業利益は前期の在庫変動影響一巡も寄与して計画を上回る大幅増益（販売数量変動+94億円、価格変動▲68億円、部材・輸送費変動+35億円、在庫変動影響含むその他費用変動+121億円、為替変動+5億円）だった。プリンティングはSOHO・ホームのIJP本体・インクおよび商業・産業用IJPインクの販売数量増加、在庫変動影響一巡等で大幅増益、ビジュアルはプロジェクター販売数量減少だが在庫変動影響一巡で小幅増益、マニファクチャリング・ウェアラブルはウェアラブル機器がインバウンド需要で増収だが、スカラロボットやマイクロデバイスが低調で減益だった。

通期は売上収益および営業利益以下を下方修正したが事業利益を据え置いた。プロジェクターの需要悪化、SOHO・ホームIJP本体の販売価格リスク（2Qは北米除く地域で想定より高値で推移したが、競合動向を考慮して北米で価格競争が進むリスク）等を織り込んだ。24年中に子会社化予定の米Fieryの影響は含んでいないが、商業・産業印刷市場のデジタル化加速に向けてシナジー創出を推進する。

【会社概要】

1942年創立の大和工業が前身。腕時計製造で培った精密部品高密度実装技術や低消費電力技術をインクジェットプリンター領域に応用。68年に発売した世界初の小型軽量プリンターEP-101がヒットし、75年にはEPSONブランドが誕生した。独自開発のマイクロピエゾ式をコア技術に、省エネ・小型化を実現したインクジェットプリンターで収益を拡大した。不採算の中小型液晶事業は撤退した。

主要指標	6724				
2024年11月19日	現在				
・株価	： 2,701.5 円	・予想ROE	： 6.43 %	・発行済株式数	： 384,945 千株
・時価総額	： 10,399 億円	・予想配当	： 74.00 円		
・今期予想PER	： 16.20 倍	・予想配当利回り	： 2.74 %	・売買単位	： 100 株
・実績PBR	： 1.31 倍	・予想配当性向	： 44.38 %		

データ出所：アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)	6724									
単位：百万円、円、%	セイコーエプソン									
決算期	売上収益	営業利益	税引前利益	純利益	EPS	DPS				
		前年比	前年比	前年比	前年比					
2023/03	1,330,331	17.8	97,044	2.7	103,755	6.8	75,043	-18.7	220.75	72.0
2024/03	1,313,998	-1.2	57,533	-40.7	70,094	-32.4	52,616	-29.9	158.68	74.0
2025/03 会社予想	1,340,000	2.0	68,000	18.2	67,000	-4.4	47,000	-10.7	143.69	74.0
2025/03 コンセンサス予想	1,349,700	2.7	72,825	26.6	72,600	3.6	53,100	0.9	166.75	74.0
2026/03 コンセンサス予想	1,374,250	1.8	93,250	28.0	92,950	28.0	67,833	27.7	219.80	82.0
2027/03 コンセンサス予想	1,398,850	1.8	103,250	10.7	102,950	10.8	74,800	10.3	244.75	87.0

データ(含むコンセンサス予想) 出所：アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

24/3期セグメント別売上収益構成比はプリンティングソリューションズ事業（オフィス・ホーム用インクジェットプリンター、商業用・産業用インクジェットプリンター、消耗品等）70%、ビジュアルコミュニケーション事業（液晶プロジェクター等）17%、マニファクチャリング関連・ウエアラブル事業（産業用ロボット、小型射出成形機、ウォッチ、ウォッチムーブメント、半導体等）14%、調整▲0%、事業利益構成比はプリンティングソリューションズ事業148%、ビジュアルコミュニケーション事業49%、マニファクチャリング関連・ウエアラブル事業▲2%、調額▲95%だった。24年1月に米国3DE0に出資、24年中に米Fieryを子会社化予定である。

プリンティングソリューションズ事業は、機器購入後にインクカートリッジなど収益性の高い消耗品を継続的に販売することで安定収益を稼ぐ消耗品ビジネスモデルである。競争力の源泉は、熱ではなく機械的な動きでインクを飛ばすマイクロピエゾ式というコア技術である。インク選択の広さ、高い耐久性、高精度・高速印刷が可能といった特長を持つ。なおオフィス・ホームプリンティングの24/3期のオフィス・ホームIJP本体販売数量は約1,555万台（内訳は大容量インクタンクモデルが約1,200万台、SOHO・ホーム向けI/Cモデルが約325万台、オフィス共有IJPが約30万台）で、インク売上収益比率（本体+インク売上に対するインク売上比率）は約38%だった。

長期ビジョン「Epson25Renewed」では目標値にROIC11%以上、ROE13%以上、ROS10%以上を掲げている。24/3期はマクロ環境変化、一時的要素、成長領域の課題により業績目標未達だったが、基本戦略として、成長領域（オフィスプリンティング、商業・産業プリンティング、プリントヘッド外販、生産システム）では成長戦略実現による売上収益年平均15%以上の成長、成熟領域（プロジェクション、ウォッチ、ホームプリンティング、マイクロデバイス）では構造改革や収益性の維持・向上による継続的なROS15%以上維持、新領域（センシング、環境ビジネス）では新規ビジネス立ち上げや成長戦略実現で26/3期売上収益100億円以上を目指している。

【リスク要因】

海外売上比率が高いため為替変動がリスク要因となる。また競争激化などによるプリンターの価格下落圧力、消耗品における純正品のシェア低下傾向、デバイス需要の減少、新製品の開発・市場投入遅れ、海外生産における人件費上昇、新興国市場の地政学リスクなどにも注意が必要となる。

【セグメント情報】

売上高				セグメント利益							
6724				6724							
単位: 億円、%				単位: 億円、%							
	2023/03		2024/03			2023/03		2024/03			
	構成比	構成比	構成比	構成比		利益率	構成比	利益率			
プリンティングソリューションズ事業	9,023	68	9,186	70	プリンティングソリューションズ事業	893	59	9.9	961	75	10.5
ビジュアルコミュニケーション事業	2,169	16	2,175	17	ビジュアルコミュニケーション事業	349	23	16.1	316	25	14.5
マニファクチャリング関連・ウエアラブル事業	2,054	15	1,708	13	マニファクチャリング関連・ウエアラブル事業	283	19	13.8	-16	-	-0.9
調整額	57	0	71	1	調整額	-574	-	-	-614	-	-
合計	13,303	100	13,140	100	合計	951	100	7.1	647	100	4.9

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

セイコーエプソン		6724	2024年11月19日	
実績PBR	:	1.31 倍	現株価	: 2,701.5 円
Fモデルによる妥当PBR	:	1.32 倍	Fモデルによる理論株価	: 2,732 円
			現株価との乖離	: 1.1 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
6724										
セイコーエプソン	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	314,840	323,693	353,568	321,897	1,313,998	336,614	337,584			674,198
前年同期比	5.7%	-3.4%	-2.1%	-4.2%	-1.2%	6.9%	4.3%			5.6%
営業利益	19,713	8,220	23,764	5,836	57,533	22,468	12,471			34,939
前年同期比	-36.8%	-70.6%	1.6%	-59.8%	-40.7%	14.0%	51.7%			25.1%
税引前利益	28,273	10,090	21,281	10,450	70,094	26,891	5,961			32,852
前年同期比	-23.7%	-70.9%	28.5%	-32.4%	-32.4%	-4.9%	-40.9%			-14.4%
純利益	20,188	7,291	14,989	10,148	52,616	19,160	4,120			23,280
前年同期比	-24.3%	-69.2%	35.5%	-25.4%	-29.9%	-5.1%	-43.5%			-15.3%
売上高営業利益率	6.3%	2.5%	6.7%	1.8%	4.4%	6.7%	3.7%			5.2%
自己資本比率	55.9%	57.1%	57.1%	57.4%	-	57.5%	57.5%			-
純資産	768,948	786,846	774,532	811,134	-	848,089	795,180			-
総資産	1,375,351	1,377,097	1,357,109	1,413,094	-	1,474,671	1,382,618			-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[25/3期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（4-6月）は円安も寄与して計画を上回り、事業利益大幅増益（販売数量変動▲23億円、価格変動▲52億円、部材・輸送費変動+57億円、在庫変動含むその他費用変動+28億円、為替変動+69億円）だった。オフィス・ホームはIJP本体販売数量増加等による増収効果、海運運賃改定による輸送費減少等で増益、商業・産業は中国メーカー向けプリントヘッド外販の好調で増益、ビジュアルはプロジェクター販売数量減少だがモデルミックス良化等で増益、マニファクチャリング・ウェアラブルはスカラロボットの軟調推移やマイクロデバイス他の減収で減益だった。なお、その他の営業費用にシンガポールの製造拠点再編に関する費用、その他の営業収益および金融収益に為替差益を計上した。通期予想を上方修正した。為替想定を1米ドル144円から151円へ修正し、円安によるプラス影響を見込んでいる。販売数量はプリントヘッド外販を引き上げ、マイクロデバイスやロボットを引き下げた。IJP本体の価格対応も織り込んだ。一方で販売・生産数量減少に伴う費用減少・抑制等を織り込んだ。

[24/3期 通期（連結、IFRS）]

24/3期は円安のプラス影響があったが、需要減少・販売計画未達、在庫削減に伴う利益マイナス影響、一時的費用発生（英国現地法人の年金バイアウトに向けた関連費用48億円等）により、前回予想を下回る大幅減益だった。プリンティングはオフィス・ホームIJP本体の販売数量が9%減少だが、本体稼働台数増加に伴うインクの安定的推移、商業・産業用IJPの大幅増収により増益だった。ビジュアルはビジネス向けや高光束プロジェクターが堅調だったが、在庫削減に伴うマイナス影響で減益だった。マニファクチャリング・ウェアラブルは大幅減益で赤字化した。ウェアラブルは市況に変化なく固定費抑制を継続したが、マニファクチャリングとマイクロデバイスが市場減速の影響を受けた。25/3期は事業・営業増益、最終減益予想とした。オフィス・ホームIJP本体の価格低下を見込むが、商業・産業用IJPを中心とする販売数量増加、マイクロデバイスの下期市場回復、前期の在庫削減に伴うマイナス影響の解消などを見込む。最終利益は前期の為替差益の剥落により減益予想としている。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

[24/3期 第3四半期累計（連結、IFRS）]

3Q累計（4-12月）は社内計画未達（売上収益約150億円、事業利益約20億円未達）で大幅減益だった。プリンティングはオフィス・ホームIJPのインク販売増加、商業・産業IJPの販売伸長、製造コスト減少（海運運賃改定効果による輸送費減少等）により10.9%増益だが、ビジュアルは軟調な中国市場の影響で15.1%減益、マニファクチャリング・ウェアブルはマニファクチャリングソリューションズが顧客の投資抑制の影響、マイクロデバイスが市場の在庫調整の影響を受けて99.0%減益だった。同期は前回予想（23年7月28日付で売上収益と営業利益以下を上方修正、事業利益据え置き、23年10月27日付で下方修正）に対して売上収益を300億円、事業利益を50億円、営業利益を120億円、当期利益を100億円それぞれ下方修正し、大幅減益予想とした。販売数量については主にマイクロデバイスや小型プリンターが前回予想より減少する見込みとした。なお3Qで発生した為替差損を反映し、その他営業費用には英国現地法人の年金バイアウトに向けた関連費用約50億円を見込んでいる。

[24/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（4-9月）は高インフレ影響などで売上収益が想定を下回り、販売未達に伴う滞留在庫評価損も影響して大幅減益だった。プリンティングは円安も寄与して増収だが、オフィス・ホームIJPなどの販売が想定を下回り、販管費の増加なども影響して減益、ビジュアルは円安効果で増収だが数量減少で減益、マニファクチャリング・ウェアブルは中国向けの販売数量減少などで減収減益だった。同期はインフレや中国経済減速の影響を想定し、前回予想（7月28日付で売上収益と営業利益以下を上方修正、事業利益を据え置き）に対して、下方修正（売上収益200億円、事業利益200億円、営業利益160億円、当期利益70億円それぞれ下方修正）した。事業利益（前期比▲151億円）の要因分析は販売数量変動+10億円、価格変動▲400億円、部材・輸送費変動+210億円、その他費用変動▲220億円、為替変動+250億円とした。事業利益は上期244億円に対して下期556億円となるが、下期はプロモーション効果による販売伸長、滞留在庫減少による評価損戻入、海運運賃の改定効果などを見込んでいる。

[24/3期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（4-6月）は大幅減益だが計画水準だった。プリンティングとビジュアルは供給制約改善や円安効果で増収増益だが、マニファクチャリング・ウェアブルが在庫調整による数量減少で減収減益だった。事業利益▲71億円の要因分析は数量変動+66億円、価格変動▲15億円、コスト変動他▲81億円、販管費変動▲66億円、為替変動+25億円としている。数量変動はオフィス・ホームIJP（本体・インク）などが増加、水晶デバイスやウォッチなどが減少した。コスト変動他は人件費などの増加に加えて、在庫抑制局面で利益にマイナス要因となった。販管費は事業活動本格化に伴って費用が増加した。同期は円安効果などで売上収益および営業利益以下の各利益を上方修正した。2Q以降の為替想定は1米ドル=137円、1ユーロ=154円とした。事業利益（+49億円）は据え置いたが、要因分析は見直して数量変動+380億円、価格変動▲480億円、部材・物流コスト変動+210億円、その他費用変動▲240億円、為替変動+180億円とした。マイクロデバイスの在庫調整は当初想定より遅れる見込みとしている。

【Fモデル】について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>