

ソニー(東 1:6758)

バリュエーション判断
前回強気 ⇒ **強気**
(2017.11.1)
目標株価
6600 円 → **6800 円**

決算説明会:2018年2月2日

担当:安田 秀樹

【連結】 (米国会計基準、億円、%、円:権利落ち修正後、会計:会社計画、予:エース経済研究所予想、Q:四半期)

決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	税前利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2017/3 3Q累	56,996	-9	1,943	-50	1,637	-59	456	-81		-
2018/3 3Q累	65,929	16	7,126	267	6,905	322	5,076	1013		-
2016/3	81,057	-1	2,941	329	3,045	667	1,477	-	116.9	0.00
2017/3	76,032	-6	2,887	-2	2,516	-17	732	-50	58.0	20.00
2018/3 会計	85,000	12	7,200	149	6,900	174	4,800	556	380.0	25.00
2018/3 予	85,400	12	7,200	149	6,900	174	4,800	556	380.0	25.00
2019/3 予	85,600	0	7,200	0	6,900	0	4,800	0	380.0	25.00

【セグメント情報】	2018/3	3Q累	【PER】	【財務指標】	17/12末		
ゲーム&ネットサービス	22%	16/3	46.9	BPS	2,938円	株価(2/2終値)	5,485円
音楽	8%	17/3	94.6	純資産	3.71兆円	売買単位	100株
HE&S(テレビなど)	15%	18/3予	14.4	総資産	19.42兆円	発行株数	1,265百万株
金融・モバイル・映画他	55%	19/3予	14.4	時価総額	6.94兆円	2018/3予PSR	0.81倍

注. 発行株数は自己株式を除く、EPS、BPSは自己株式を除いて計算。

<注目ポイント>

2018年3月期第3四半期(累計)は、前年同期比16%増収の6兆5929億円、営業利益7126億円(同3.6倍)、当期利益5076億円(同11.1倍)と大幅増収増益。

①熊本地震の影響が無くなった CMOS センサーを含む半導体事業が同20%増収の6836億円、営業利益1654億円(同+1860億円)と黒字化したこと、②レンズ交換式カメラが好調だったIP&Sが同16%増収の4935億円、同46%営業増益の681億円となったこと、③音楽事業がスマートフォン用ゲームアプリ「Fate Grand Order:Fate GO」の好調で同26%増収の5936億円、同60%営業増益の969億円となったことが寄与した。

会社側は、通期計画を売上高8兆5000億円⇒据え置き、営業利益6300億円⇒7200億円、当期利益3800億円⇒4800億円に上方修正した。上記の半導体、音楽事業に加え、金融事業の上方修正が寄与する。

エース経済研究所では、売上高8兆5300億円⇒8兆5400億円、営業利益6900億円⇒7200億円に上方修正する。

強気の判断を継続

DCF法※に基づく1株価値が6800円となったため、目標株価を引き上げる。これに対して、現状の株価は10%以上下回っているため、バリュエーション判断は強気を継続する。

※DCF(ディスカウント キャッシュ フロー)法…企業価値評価手法の一つ。企業が生み出す総キャッシュフローの現在価値(=企業価値)を算出し、これを発行株数で除したもの。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

第 3 四半期決算は大幅増収増益に

2018 年 3 月期第 3 四半期(累計)は、前年同期比 16%増収の 6 兆 5929 億円、営業利益 7126 億円(同 3.6 倍)、当期利益 5076 億円(同 11.1 倍)と大幅増収増益。

①熊本地震の影響が無くなった CMOS センサーを含む半導体事業が同 20%増収の 6836 億円、営業利益 1654 億円(同+1860 億円)と黒字化したこと、②レンズ交換式カメラが好調だった IP&S が同 16%増収の 4935 億円、同 46%営業増益の 681 億円となったこと、③音楽事業がスマートフォン用ゲームアプリ「Fate Grand Order:Fate GO」の好調で同 26%増収の 5936 億円、同 60%営業増益の 969 億円となったことが寄与した。

第 3 四半期実績は、エース経済研究所の想定を上回る非常に好調な内容だった

ゲーム&ネットワークサービス事業の好調続く

ゲーム&ネットワークサービス事業は売上高 1 兆 4992 億円(前年同期比+20%)、営業利益 1578 億円(同+40%)と好調持続。PS4 ハード(10~12 月)は売上台数が前年同期比 7%減の 900 万台、累計でも 4%減と、ピークアウトしつつある。ただ、PS4 の普及が進んだことによる PS4 上で展開する PS ストア経由のゲーム販売が伸びたことで大幅増益。

会社側は、今期計画を売上高 2 兆円⇒1 兆 9400 億円、営業利益 1800 億円⇒据え置きに修正した。11 月の感謝祭後のブラックフライデーのセールに合わせた PS4 の大幅な値引きでの販売が想定を上回ったことが要因。ただ、通期台数見通しを修正していないことから、セールがなければクリスマス商戦期の売上台数は計画を下回っていたと考えている。

エース経済研究所では、売上高 2 兆円⇒1 兆 9400 億円、営業利益 1850 億円⇒1800 億円に下方修正する。PS4 の売上台数は 1800 万台⇒1880 万台に引き上げるが、想定以上となった値下げ販売の悪影響を織り込んだ。

ブラックフライデーの値下げは戦略レベルでは失敗

エース経済研究所では、米国での無理な値下げを全く評価していない。最大市場で値下げ販促しても計画以上の成果を得られなかったことは戦略レベルでは失敗と言わざるを得ない。

来期には PS4 のハードが本格的に減少するため、損益は徐々に悪化の方向に向かうと考えている。現時点では PS5 の発売を 2019 年末と想定している。SIE が米国本社であることから考えて、またしても演算性能に特化したカタログスペックマシンとなるだろう。ゲーム機ビジネスの成否は性能では決まらないため、あまり意味がないと考えているが、他社 IP 依存のビジネスモデルを継続する限り、この状況からの脱却は困難であろう。

なお、日本ではカプコンの「モンスターハンターワールド」の販売で PS4 本体の販売も伸びたが一時的と考えている。ゲーム機市場が誕生して以降、ゲームソフトでトレンドが変わったことはない。PS4 の国内市場での失敗はもはや動かしがたいだろう。

「ファイナルファンタジー」、「ドラゴンクエスト」、「モンスターハンター」を誘致しても、トレンドが変わらなかつた事実からして、SIE はゲーム事業における戦略を見直す必要があると考えている。PS5 が成功するためには、デザインだけでなく、新しいプレイスタイルを生み出せるか、そして「Fate GO」のようにコンテンツに愛情を持てるかにかかっていると見ている。

スマートフォン用イメージセンサーの販売が拡大

半導体事業は、前年同期比 20%増収の 6836 億円、営業利益 1654 億円(同+1860 億円)と急速に改善した。熊本地震の影響が無くなったことに加え、円安効果、スマートフォン向け販売数量の増加が寄与した。会社側は、通期計画を売上高 8800 億円⇒8500 億円、営業利益 1500 億円⇒1550 億円に修正した。大手スマートフォンメーカーの生産調整を考慮したとしている。

エース経済研究所では、売上高 8800 億円⇒8700 億円、営業利益 1500 億円⇒1550 億円に修正した。売上高の下方修正幅が会社側より小さいのは、実際のウェハ投入枚数が大きく減っておらず、会社計画を保守的と見ているため。

「Fate GO」の好調はコンテンツに対する愛情が貢献

音楽事業は、前年同期比 26%増収の 5936 億円、同 60%営業増益の 969 億円。スマートフォン用ゲームアプリ「Fate GO」がランキング上位に位置しており、今期業績をけん引している。

前回も指摘したが、「Fate GO」の好調は原作者の奈須きのこ氏のシナリオが秀逸で、多くのユーザーの課金動機を得ることができた。さらに、継続的なイベントを実施したことに加え、担当する同社の孫会社アニプレックスがコンテンツに対する愛情を基準に一般的なスマートフォンアプリと異なるチーム組成を行ったことで企画、運営、ユーザーともに納得できるゲームシステムになったことが大成功につながったと考えている。

会社側は、音楽事業の通期見通しを売上高 7300 億円⇒7800 億円、営業利益 940 億円⇒1100 億円に上方修正した。「Fate GO」の好調が続いていることが主な要因。

エース経済研究所では、同売上高 7800 億円、営業利益 1100 億円に上方修正する。

通期利益予想を上方修正

会社側は、通期計画を売上高 8 兆 5000 億円⇒据え置き、営業利益 6300 億円⇒7200 億円、当期利益 3800 億円⇒4800 億円に上方修正した。上記の半導体、音楽事業に加え、金融事業の上方修正が寄与する。

エース経済研究所では、売上高 8 兆 5300 億円⇒8 兆 5400 億円、営業利益 6900 億円⇒7200 億円に上方修正する。

《アナリストによる宣言》

私、安田秀樹は本調査資料に表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。

また、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

《利益相反に関する開示事項》

- エース証券株式会社(以下、エース証券)及びグループ会社は、本資料に掲載された企業の売買あるいは当企業に対し、引受、その他のサービスを提供する場合があります。
- 株式会社エース経済研究所(以下、ARI)は、エース証券との契約に基づき、エース証券への資料提供を一定期間、継続的に行うことに対し包括的な対価をエース証券から得ておりますが、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。
- また、銘柄選定も ARI 独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者、ARI と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号
加入協会： 日本証券業協会
指定紛争解決機関： 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

■手数料等及びリスクについて

●株式の売買には、約定代金に対して最大 1.242%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,700 円)(税込み)が必要となります。●株式は、株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。●上場有価証券等書面の内容をよくお読みください。●外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。●非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。●債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。●外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。●商品毎(投信・外債含む)に手数料等及びリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

エース証券及び ARI 免責事項等

- 当資料により株式・債券・その他金融商品(投信・外債含む)等の勧誘を行うことがあります。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等及びリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて ARI が作成し、エース証券(以下、当社)がお客様にご提供いたしますが、当社及び ARI は、ARI が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
- 本資料を利用した結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、当社及び ARI は、何らの責任を負うものではありません。

※(著作権等)・・・本資料に関する一切の知的財産権は、原則として ARI に帰属します。電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。

※ 尚、出所記載なき資料は各種資料より ARI 作成。