



任天堂(東 1:7974)

バリュエーション判断

前回強気 → **強気**

(2018.2.1)

目標株価

63,800 円 → **63,800 円**

取材:2018年2月8日

担当:安田 秀樹

【連結】											
(百万円、%、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	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当	
2017/3	3Q累	311,121	-27	26,315	-38	49,110	-11	102,969	154		-
2018/3	3Q累	857,012	175	156,462	495	194,563	296	135,165	31		-
2016/3		504,459	-8	32,881	33	28,790	-59	16,505	-61	137.5	150.00
2017/3		489,095	-3	29,362	-11	50,364	75	102,574	521	854.4	430.00
2018/3	会計	1,020,000	109	160,000	445	175,000	247	120,000	17	999.5	500.00
2018/3	予	1,050,000	115	168,000	472	198,000	293	140,000	36	1,166.1	580.00
2019/3	予	1,360,000	30	345,000	105	345,000	74	260,000	86	2,165.6	1,080.00

【セグメント情報】	2018/3 3Q累	【PER】	【財務指標】	17/12末
ゲーム専用機	96%	16/3 323.0	BPS 11,240円	株価(2/13終値) 44,400円
スマートデバイス・IP関連等	3%	17/3 52.0	純資産 13,494億円	売買単位 100株
その他	1%	18/3予 38.1	総資産 17,734億円	発行株数 120百万株
		19/3予 20.5	時価総額 53,305億円	2018/3予PSR 5.08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。

2018年3月期第3四半期(累計)は、売上高 8570 億円(前年同期比 2.7 倍)、営業利益 1564 億円(同 4.9 倍)、経常利益 1945 億円(同 2.9 倍)、当期利益 1351 億円(同+31%)と大幅増収増益を達成した。

最大の要因は、「Nintendo Switch:以下 Switch」の成功である。ハード 1213 万台、ソフトウェア 4710 万本を販売。10月に発売した「スーパーマリオ オデッセイ」907 万本、前期に発売した「ゼルダの伝説 ブレスオブワイルド」670 万本に加え、新規タイトルの「ARMS」161 万本、定番の「マリオカート 8DX」733 万本と自社タイトルの販売が非常に好調だった。

会社側は、通期計画を売上高 9600 億円⇒1 兆 200 億円、営業利益 1200 億円⇒1600 億円、当期利益 850 億円⇒1200 億円に上方修正した。第3四半期が想定以上となったことに加え、「Switch」の販売(着荷)台数計画を 1400 万台⇒1500 万台、ソフトウェアを 5000 万本⇒5300 万本に修正したことが主な要因。

エース経済研究所では、第3四半期決算時に修正した売上高 1 兆 500 億円、営業利益 1680 億円の予想を据え置く。

強気の判断を継続

DCF 法※に基づく 1 株価値 63800 円に対して、現状の株価が大幅に下回っているため、強気の判断を継続。

販売好調は今後、1 年程度は続くであろう。買いを推奨したい。

※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(累計)は大幅増収増益に

2018 年 3 月期第 3 四半期(累計)は、売上高 8570 億円(前年同期比 2.7 倍)、営業利益 1564 億円(同 4.9 倍)、経常利益 1945 億円(同 2.9 倍)、当期利益 1351 億円(同+31%)と大幅増収増益を達成した。最大の要因は、「Nintendo Switch:以下 Switch」の成功である。ハード 1213 万台、ソフトウェア 4710 万本を販売。10 月に発売した「スーパーマリオ オデッセイ」907 万本、前期に発売した「ゼルダの伝説 ブレスオブワイルド」670 万本に加え、新規タイトルの「ARMS」161 万本、定番の「マリオカート 8DX」733 万本と自社タイトルの販売が非常に好調だった。エース経済研究所では、第 3 四半期の「Switch」の販売(着荷)台数を 650 万台~700 万台と見ていたが、実績は想定を上回る 724 万台と極めて好調な内容だった。

来期の「Switch」動向を考察する

第 3 四半期(3ヵ月)の「Switch」販売は 724 万台と、エース経済研究所の想定 650~700 万台を上回った。強い需要があったことは当然だが、同社も生産に注力したことで、最大限の販売(着荷)に達したとしている。会社側は、今期販売計画を 1400 万台⇒1500 万台に引き上げたが、エース経済研究所では 1600 万台の販売予想を据え置く。

来期の販売台数は 2500 万台を予想している。需要はこれ以上となろうが、仮想通貨のマイニング目的のコンピュータ及びデータセンター投資が増えており、並列演算に優れる GPU の需要が急増し、GPU の駆動に必要な DRAM、データ保存用 NAND フラッシュの需給もひっ迫しており、大幅な増産は難しいと考えているため。

「Switch」向けソフトウェアも年始には想定以上の需要が喚起された結果、店頭在庫が払底する状況となった。「スーパーマリオ オデッセイ」は前述の通り 907 万本の販売(着荷)となったが、これは会社想定をはるかに上回ったとしている。

エース経済研究所では、来期 1 億 4000 万本のソフト販売を想定している。任天堂自体の大型タイトルは発表されていないが、年間 3~4 本程度は発売されると見ている。さらに、サードパーティからも中堅以下のタイトルが多数発売されると予想している。

ゲームカード容量が超大型タイトルの障害に

エース経済研究所では、ゲーム機販売の趨勢を決める要因として、デザインやプレイスタイルの影響が大きいと考えているが、投資家やマスメディアでは依然として、超大型タイトルの有無を気にしているようだ。

現状、超大型タイトルが発表されないのは、①ゲーム開発期間の長期化が常態化している中、「Switch」が普及するとは思っていなかった大手の取り組みが遅れていること、②現状でラインナップされているゲームカード容量が最大 32GB で、かつコストが高いこと、③任天堂のサードパーティタイトルに対する支援が他社に比べて積極的では無いことが要因と考えている。

このうち、②については、来期に更なる大容量化、コストダウンは難しいようだ。任天堂は基本的にテンポを重視する開発体制を採っており、ロード時間の増大に繋がりやすい高精細テクスチャ利用の制限など、ロム容量が少なく済む方策を進めているのに対して、サードパーティはよりリッチかつ実写的なグラフィックを追及する傾向があるためだ。



超大型タイトルは 2019 年以降に

エース経済研究所では、前述の要因から超大型タイトルの充実は 2019 年度以降を想定している。だが、悲観的には考えていない。むしろ、大型タイトルが出てこないことで、中堅以下のタイトルが大ヒットする可能性もあるからだ。以前からの繰り返しになるが、エース経済研究所では、AAA タイトルがハードの趨勢を決めるという考えは迷信であると指摘してきた。ゲームカードの容量問題が「Switch」の趨勢に影響を与えることは無いだろう。

エース経済研究所予想を据え置き

会社側は、通期計画を売上高 9600 億円⇒1 兆 200 億円、営業利益 1200 億円⇒1600 億円、当期利益 850 億円⇒1200 億円に上方修正した。第 3 四半期が想定以上となったことに加え、「Switch」の販売(着荷)台数計画を 1400 万台⇒1500 万台、ソフトウェアを 5000 万本⇒5300 万本に修正したことが主な要因。

エース経済研究所では、第 3 四半期決算時に修正した売上高 1 兆 500 億円、営業利益 1680 億円の予想を据え置く。

《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。

金融商品取引法に基づく表示事項

■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、適時性など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としても、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。