



## 任天堂(東 1:7974)

バリュエーション判断

前回強気 ⇒ **強気**

(2018.4.27)

目標株価

68,700 円 → **68,700 円**

取材:2018年5月9日

担当:安田 秀樹

【連結】 決算期	(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)									
	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	489,095	-3	29,362	-11	50,364	75	102,574	521	853.9	430.00
2018/3	1,055,682	116	177,557	505	199,356	296	139,590	36	1,162.0	590.00
2019/3 会計	1,200,000	14	225,000	27	230,000	15	165,000	18	1,373.5	690.00
2019/3 予	1,360,000	29	330,000	86	330,000	66	250,000	79	2,081.1	1,040.00
2020/3 予	1,490,000	10	470,000	42	470,000	42	330,000	32	2,747.1	1,370.00

【セグメント情報】	18/3期	【PER】	【財務指標】	18/3末
ゲーム専用機	96%	17/3 53.3	BPS 11,018円	株価(5/10終値) 45,500円
スマートデバイス・IP関連等	3%	18/3 39.2	純資産 13,235億円	売買単位 100株
その他	1%	19/3予 21.9	総資産 16,337億円	発行株数 120百万株
		20/3予 16.6	時価総額 54,658億円	2019/3予PSR 4.02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月期は、売上高1兆556億円(前期比2.2倍)、営業利益1775億円(同6倍)、経常利益1993億円(同3.9倍)、当期利益1395億円(同+36%)と大幅増収増益を達成。

最大の要因は、「Nintendo Switch:以下Switch」の販売好調である。ハード1505万台、ソフトウェア6351万本を販売。10月に発売した「スーパーマリオオデッセイ」1041万本、前期に発売した「ゼルダの伝説 ブレスオブワイルド」848万本に加え、新規タイトルの「スプラトゥーン2」602万本、定番の「マリオカート8DX」922万本と自社タイトルが非常に好調だった。

会社側は、今期計画を売上高1兆2000億円(前期比+14%)、営業利益2250億円(同+27%)、当期利益1650億円(+18%)としている。「Switch」の販売台数を同33%増の2000万台、ソフトを同57%増の1億本と想定している。

エース経済研究所では、売上高1兆3600億円(同+29%)、営業利益3300億円(同+86%)、当期利益2500億円(同+79%)を予想している。会社計画を上回ると見ているのは、「Switch」の台数を2500万台、ソフトを1.4億本と予想しているため。

## 強気の判断を継続

現在の株価がDCF法※に基づく1株価値68700円を大幅に下回っているため、バリュエーション判断は、強気の判断を継続する。

「Switch」は、年末にかけて伸長すると見ており、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を。

## 2017 年度は「Switch」の世界的大ヒットで大幅増収増益に

2018 年 3 月期は、売上高 1 兆 556 億円(前期比 2.2 倍)、営業利益 1775 億円(同 6 倍)、経常利益 1993 億円(同 3.9 倍)、当期利益 1395 億円(同+36%)と大幅増収増益を達成した。

最大の要因は、「Nintendo Switch:以下 Switch」の販売好調である。

## 今期も大幅増収増益を予想

会社側は、今期計画を売上高 1 兆 2000 億円(前期比+14%)、営業利益 2250 億円(同+27%)、当期利益 1650 億円(+18%)としている。「Switch」の販売台数を同 33%増の 2000 万台、ソフトを同 57%増の 1 億本と想定している。

エース経済研究所では、売上高 1 兆 3600 億円(同+29%)、営業利益 3300 億円(同+86%)、当期利益 2500 億円(同+79%)を予想している。会社計画を上回ると見ているのは、「Switch」の台数を 2500 万台、ソフトを 1.4 億本と予想しているため。

## 「Nintendo Labo」は戦略レベルでは失敗の公算

メディアクリエイトの実売データによると、「Nintendo Labo」の発売から 2 週間の累計販売本数は 19 万本程度(バラエティキット、ロボキットの合算)だったようだ。任天堂に対するヒアリングによると、①「Nintendo Labo」のうち、バラエティキットは想定内、②ロボキットは想定以下、③期待していたハード牽引はほとんど見られないとのコメントであった。

任天堂は、「Switch」の普及に関して、ゲーマーが先行しており、ライトユーザーが少ない点が課題で、新規層を取り込むことを目標に、「Nintendo Labo」を販売するとしていた。現時点では新規層への拡販効果が見られないため、戦略レベルでは失敗である。エース経済研究所では、Amazon のランキングの動向から一定の成功を予想していた。バラエティキットはこの範囲内と言えるが、ロボキットは外したことになり、反省の要があつて考察する。

ロボキットを実際に体験して言えることは、大人が遊んでいる姿に今ひとつの印象を受けることである。エース経済研究所では、以前から視覚情報が販売に大きな影響を与えるとしている。この点は発売されるまで、確認できなかった点であり、大いに反省するところである。

さらに、ハードの牽引が弱った点については、「Switch」のコンセプトである「いつでも、どこでも、誰とでも」のうち、「いつでも」、「どこでも」を「Nintendo Labo」が制約してしまい、ハードウェアの魅力を削いだことが要因と考えている。

2017 年度末までの主な「Switch」向け任天堂タイトルの出荷本数を見ると、「マリオオデッセイ」1041 万本、「マリオカート 8DX」922 万本、「ゼルダの伝説 ブレスオブザワイルド」848 万本と、TV モード、テーブルモード、携帯モードで制約が全くないものの販売比率が高く、携帯モードに難がある「スプラトゥーン 2」は 602 万本、携帯モードではモーションコントロールが使いにくい「ARMS」は 185 万本、携帯モードでは遊べない「1-2-Switch」が 229 万本となっており、「Nintendo Switch」の「いつでも、どこでも、誰とでも」を制約しているタイトルの販売は弱い。

「Nintendo Labo」も、テレビモードか、テーブルモードでしか遊べないため、「Nintendo Switch」の魅力を引き出しきれなかったと考えるのが妥当であろう。

## 《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。