

ソニー(東 1:6758)

バリュエーション判断
前回強気 ⇒ **強気**
(2019.2.4)
目標株価
6200 円 → **6050 円**

決算説明会:2019年4月26日

担当:安田 秀樹

【連結】 決算期	売上高		営業利益		税引前利益		当期利益		EPS	配当
	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率		
2018/3	85,439	12	7,348	155	6,990	178	4,907	570	386.7	27.50
2019/3	86,656	1	8,942	22	10,116	45	9,162	87	722.0	35.00
2020/3 会計	88,000	2	8,100	-9	7,700	-24	5,000	-45	394.0	未定
2020/3 予	88,000	2	8,100	-9	7,700	-24	5,000	-45	394.0	35.00
2021/3 予	90,500	3	8,030	-1	7,630	-1	4,950	-1	390.1	35.00

(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)

【セグメント情報】	19/3期	【PER】	【財務指標】	19/3末
ゲーム&ネットサービス	29%	18/3 14.0	BPS 3,547円	株価(5/7終値) 5,408円
音楽	10%	19/3 7.5	純資産 4.44兆円	売買単位 100株
HE&S(テレビなど)	15%	20/3予 13.7	総資産 20.98兆円	発行株数 1,251百万株
金融・モバイル・映画他	46%	21/3予 13.9	時価総額 6.76兆円	2020/3予PSR 0.77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>

2019年3月期は、前期比1%増収の8兆6656億円、営業利益8942億円(同+22%)、当期利益9162億円(同+87%)と大幅増益。

主力のゲーム&ネットワークサービス事業が同19%増収の2兆3109億円、同75%営業増益の3111億円と牽引したほか、音楽事業でEMIの子会社化に伴う株式再評価益1169億円を計上したことも寄与した。

会社側は、今期計画を売上高8兆8000億円(前期比+2%)、営業利益8100億円(同▲9%)、当期利益5000億円(同▲45%)と増収減益を見込む。再評価益がなくなることに加え、PS4がピークアウトしつつあることを織り込んでいる。さらに、次世代プレイステーションの開発負担増加を見込んでいる。

エース経済研究所では、今期予想を会社計画並みとしている。同社業績に与えるゲームビジネスの影響が大きくなってはいるが、今期はPS4ソフトの寄与で大きく落ち込まないと考えている。

強気の判断を継続

今来期の業績予想を見直した結果、DCF法※に基づく1株価値が6050円となったため、目標株価を引き下げる。ただ、これに対して、現状の株価が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。吉田社長のマネジメントを高く評価しており、今後も収益拡大が続くとのメインシナリオは変更しない。

※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。

前期決算は大幅増益を達成

2019 年 3 月期は、前期比 1%増収の 8 兆 6656 億円、営業利益 8942 億円(同+22%)、当期利益 9162 億円(同+87%)と大幅増益。

主力のゲーム&ネットワークサービス事業が同 19%増収の 2 兆 3109 億円、同 75%営業増益の 3111 億円と牽引したほか、音楽事業で EMI の子会社化に伴う株式再評価益 1169 億円を計上したことも寄与した。

次世代 PS の開発費増加で、ゲーム&ネットワークサービス事業は減益見通し

ゲーム&ネットワークサービス分野は、PS4 ハードウェアのピークアウトがあったものの、自社及び大型ソフト、会員サービス「プレイステーションプラス」加入者の増加が寄与し、2019 年 3 月期は前期比 19%増収の 2 兆 3109 億円、同 75%営業増益の 3111 億円と大幅に伸長した。

会社側は、今期計画を売上高 2 兆 3000 億円、営業利益 2800 億円としている。前期に引き続き PS4 ハードウェアは 1600 万台と減少を見込むものの、ソフトウェア販売の増加、PS+の寄与などで微減収、営業利益は次世代 PS の開発コスト増で減益見通しとしている。

エース経済研究所でも、計画を妥当と考え、同額を予想している。

次世代 PS は PS4 の不満点を解消したハードに

次世代 PS に関しては、ソニー・インラタクティブエンタテインメント Mark Cerny 氏が、メディアに語ったところによると、ハードウェアレイトレーシングをサポートし、超高速 SSD 搭載による驚異的なロード速度、PS4 互換機能の搭載、AMD 最新の Zen2 アーキテクチャ搭載ということのようである。PS4 で不満点として取り上げられた部分の解消を主眼としたようで、現時点では非の打ちどころがないマシンとなっているようだ。ただ、エース経済研究所では、ゲーム機販売の趨勢は「スタイル」と「デザイン」で決まると見ているため、これだけでは販売がどうなるか予想することは難しい。しかし、不満点が無いことを考慮し、現時点では 2020 年 11 月発売、価格 49980 円(499ドル)での販売を前提に初年度 600 万台、翌年度 1500 万台の販売を想定している。

クラウドゲームは PS の脅威にならず

もう一つ、3 月 19 日に Google が発表したクラウドゲームサービス「Stadia (ステイディア)」の影響である。グーグルによると、この「ステイディア」は年内に欧米でサービス開始を発表する予定としている。発表後、同社の株価は大きく下がることになり、業績への影響が懸念されているが、エース経済研究所ではサービス自体の普及が困難と見ており、株式市場の動きは杞憂と考える。

クラウドゲームとは、ハードウェアを必要とせず。ゲームの処理をすべてデータセンター側で行うサービスだが、遅延が大きく、すべての人が平等に遊べる状況に無い。

5G 携帯電話サービスで改善するとの見方もあるが、5G の低遅延モードは 2020 年のサービス開始時点では提供されないうえ、5G サービスは端末と基地局の間の遅延を削減するものであり、インターネットが高速化されるわけでは無い点には注意が必要だ。同社は PSNOW というクラウドゲームサービスを展開しているが、会員はわずか 70 万人で、PS4 ゲームはダウンロード版の定額ゲームサービスの側面が強い。クラウドゲームは現実的なソリューションとは言えないのである。



今期は減益計画

会社側は、今期計画を売上高 8 兆 8000 億円(前期比+2%)、営業利益 8100 億円(同▲9%)、当期利益 5000 億円(同▲45%)と増収減益を見込む。再評価益がなくなることに加え、PS4 がピークアウトしつつあることを織り込んでいる。さらに、次世代プレイステーションの開発負担増加を見込んでいる。

エース経済研究所では、今期予想を会社計画並みとしている。同社業績に与えるゲームビジネスの影響が大きくなってはいるが、今期は PS4 ソフトの寄与で大きく落ち込まないと考えている。

《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。