



ソニー(東 1:6758)

バリュエーション判断
前期中立 ⇒ **強気**
(2019.10.9)
目標株価
6650 円 → **10000 円**

決算説明会:2020年2月4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
2019/3	3Q累	65,381	-1	8,115	14	8,990	30	8,284	63		-
2020/3	3Q累	65,111	-0	8,100	-0	8,034	-11	5,695	-31		-
2018/3		85,439	12	7,348	155	6,990	178	4,907	570	393.7	27.50
2019/3		86,656	1	8,942	22	10,116	45	9,162	87	735.1	35.00
2020/3	会計	85,000	-2	8,800	-2	8,600	-15	5,900	-36	473.4	45.00
2020/3	予	85,000	-2	8,800	-2	8,600	-15	5,900	-36	473.4	45.00
2021/3	予	86,000	1	8,900	1	9,000	5	6,200	5	497.5	45.00

【セグメント情報】		2020/3	3Q累	【PER】		【財務指標】			19/12末
ゲーム&ネットサービス		23%	18/3	18/3	19.6	BPS	3,984円	株価(2/4終値)	7,700円
音楽		9%	19/3	10.5	純資産	4.89兆円	売買単位	100株	
I&SS		13%	20/3予	16.3	総資産	22.64兆円	発行株数	1,226百万株	
金融・映画・I&SS他		41%	21/3予	15.5	時価総額	9.44兆円	2020/3予PSR	1.11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>

2020年3月期第3四半期(累計)は、前年同期比0.4%減収の6兆5111億円、営業利益8100億円(同微減)、当期利益5695億円(同▲31%)と減収減益。

主力のゲーム&ネットワークサービス事業がPS4販売の減少で、同15%減収の1兆5440億円、同22%営業減益の1922億円と落ち込んだことに加え、前年同期に音楽事業で再評価益1169億円を計上した反動が主な要因。

会社側は、今期計画を売上高8兆4000億円⇒8兆5000億円、営業利益8400億円⇒8800億円、当期利益5400億円⇒5900億円に上方修正した。

ゲーム分野は下方修正となったものの、CMOSセンサーの好調などで利益を大幅に上方修正した。

なお、「PS5」に関しては、初年度600万台、次年度1500万台の予想を据え置く。DRAM等の需給がタイトになる見通しだが、現時点では大きな問題は無いと考えているため。

ただ、「PS4」の販売不振が顕在化していることから、「PS5」に対する期待は今後、一段と増すと考えている。

投資判断を強気に引き上げ

業績予想を上方修正した結果、DCF法※に基づく1株価値が1万円となったため、目標株価を引き上げる。また、株価は目標株価に対して大幅に下回っているため、バリュエーション判断を強気に引き上げる。

※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である。

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 四半期は減収減益

2020 年 3 月期第 3 四半期(累計)は、前年同期比 0.4%減収の 6 兆 5111 億円、営業利益 8100 億円(同微減)、当期利益 5695 億円(同▲31%)と減収減益。

主力のゲーム&ネットワークサービス事業が PS4 販売の減少で、同 15%減収の 1 兆 5440 億円、同 23%営業減益の 1922 億円と落ち込んだことに加え、前年同期に音楽事業で再評価益 1169 億円を計上した反動が主な要因。

ゲーム事業の通期計画を三度目の下方修正

ゲーム&ネットワークサービス事業は PS4 販売の減少及び、自社以外のソフト販売(「フォートナイト」と推測)の不振で、同 15%減収の 1 兆 5440 億円、同 23%営業減益の 1922 億円と落ち込んだ。PS4 ハードウェアの販売(着荷台数)が、前期比 20%減の 1210 万台と大きく落ち込んだほか、自社の新規タイトルの想定未達(エース経済研究所では「デス・ストランディング」と推測)、F2P タイトル(エース経済研究所では「フォートナイト」と推測)の不振が響いた。

なお、第 3 四半期(3 カ月)の販売台数は 610 万台と、エース経済研究所の想定 590 万台を上回った。日本でのクリスマスシーズンの値下げは 5000 円規模の前提だったが、実際には 1 万円の値下げで販売台数が伸びたと推測している。

会社側は、通期計画を売上高 2 兆円⇒1 兆 9500 億円、営業利益 2400 億円⇒2350 億円に下方修正した。F2P タイトルの低迷、自社・他社の有力タイトルの発売が延期されたことが要因。

エース経済研究所では、ハードウェアの見通しは今回修正されなかったが、会社側は相当リスクを織り込んだとしていた 1350 万台を据え置いた形になり、PS4 の勢いが大幅に落ちていると言わざるを得ない。一般的な常識では、ハード販売の勢いとソフト販売に相関性があるとは考えられていないが、エース経済研究所では一定の相関性があると考えており、ソフトウェア販売本数は今後大きく落ちると予測している。なお、通期予想については、会社計画並みの売上高 1 兆 9500 億円、営業利益 2350 億円に下方修正する。

来期については「PS4」、「PS5」ともに 600 万台を想定している。「PS5」に関しては、DRAM 等の需給がタイトになる見通しだが、現時点では大きな問題は無いと考えている。ただ、「PS4」の販売不振が顕在化していることから、「PS5」に対する期待は今後、一段と増すと考えている。

新型スマートフォンの多眼化で、イメージセンサーが大幅に伸長

イメージセンサーを取り扱うイメージング&センシング・ソリューション事業は同 22%増収の 8394 億円、同 63%営業増益の 2011 億円と大きく伸長した。スマートフォン市場は低迷しているものの、1 台当たりのセンサー搭載数が 1 個から最大 5 個まで増加しており、フル操業が続いていることが寄与した。

会社側は、通期見通しを売上高 1 兆 400 億円⇒1 兆 900 億円、営業利益 2000 億円⇒2300 億円に上方修正した。スマートフォンの搭載センサーが多眼・大型化していることによる販売単価、数量増、コスト削減効果を織り込んだとしている。

エース経済研究所も、会社計画並みに上方修正する。スマートフォンの高性能化は利用シーンの増加で継続しており、2020 年代前半まで好調が続くと考えている。



通期予想を上方修正

会社側は、通期計画を売上高 8 兆 4000 億円⇒8 兆 5000 億円、営業利益 8400 億円⇒8800 億円、当期利益 5400 億円⇒5900 億円に上方修正した。

ゲーム分野は下方修正となったものの、CMOS センサーの好調などで利益を大幅に上方修正した。

エース経済研究所でも、今期予想を会社計画並みに修正する。

新型コロナウイルスについて

会社側は現在、中国を中心に発生している新型コロナウイルスについて情報収集に努めているものの、正確な情報入手が難しく、今回の上方修正には影響を織り込んでいないとしている。

同社製品や CMOS センサーの販売先は中国のメーカー及び中国で組み立てを行っている企業が多く、操業停止が長引くと業績に影響が出かねないとしている。

エース経済研究所では現時点で春までの終息を前提に、来期業績には影響が無いとして業績予想を行っている。

《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。

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1.265%の手数料(約定代金が100万円以下の場合、最低手数料2,750円)(税込み)が必要となります。●外国株式(中国株を除く)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があり、当該取引には、所定の手数料等(委託取引の場合は約定代金に対して最大11.0%(75,000円以下の場合・税込)の委託手数料及びその他現地手数料等、国内店頭取引の場合は所定の手数料相当額、等)をご負担いただく場合があります。●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。
- ※ 尚、出所記載なき資料は各種資料よりARI作成。