

ソニーグループ(東 1:6758)

バリュエーション判断

前回強気 ⇒ **強気**

(2020.2.4)

目標株価

16,400 円 → **16,200 円**

決算説明会:2021年4月28日

担当:安田 秀樹

【連結】 決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	(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)				EPS	配当
					税前提利益	伸率	当期利益	伸率		
2020/3	82,598	-5	8,454	-5	7,994	-21	5,821	-36	471.9	45.00
2021/3	89,993	9	9,718	15	11,923	49	11,717	101	949.9	55.00
2022/3 会計	97,000	8	9,300	-4	9,050	-24	6,600	-44	535.0	55.00
2022/3 予	97,500	8	9,350	-4	9,100	-24	6,650	-43	539.1	55.00
2023/3 予	101,500	4	9,750	4	9,500	4	7,000	5	567.5	55.00

【セグメント情報】	21/3期	【PER】	【財務指標】	21/3末
ゲーム&ネットワークサービス	29%	20/3 25.0	BPS	4,536円 株価(4/28終値) 11,810円
音楽	10%	21/3 12.4	純資産	5.62兆円 売買単位 100株
イメージング&センシング・ソリューション	11%	22/3予 21.9	総資産	26.35兆円 発行株数 1,239百万株
金融・EP&S・他	50%	23/3予 20.8	時価総額	14.64兆円 2022/3予PSR 1.50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>

2021年3月期は、前期比9%増収の8兆9993億円、同15%営業増益の9718億円、当期利益1兆1717億円(同2倍)と増収増益。

主力のゲーム&ネットワークサービス事業が巣ごもり消費によるゲームソフト販売の好調、PS5の発売で同29%増収の2兆6563億円、同44%営業増益の3422億円と大きく伸び、イメージング&センシング・ソリューション事業の落ち込みをカバーした。

ソニーグループは、今期計画を売上高9.7兆円(今期からIFRS適用のため前年同期比比較は無い)、営業利益9300億円、当期利益6600億円としている。

米国会計基準比較で増収となるのは、米国での興行が再開しつつある映画事業で大幅な増収を見込んでいるため。一方、音楽事業、ゲーム事業で巣ごもり効果の剥落などを見込んでいることが要因。

エース経済研究所でも、今期予想を会社計画並みの売上高9兆7000億円、営業利益9300億円としている。

強気の判断を継続

業績予想を見直した結果、DCF法※に基づく1株価値が16200円となったため、目標株価を引き下げる。ただ、現在の株価は目標株価を大幅に下回っているため、強気の判断を継続する。

ゲームビジネスは生産難から中期では苦戦を想定しているが、音楽ビジネスのアニメ、スマートフォンゲームビジネスで顕著な成功を収めており、コンテンツ会社への変身は高く評価できる。

※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。

ゲーム事業が好調で増益

2021 年 3 月期は、前期比 9%増収の 8 兆 9993 億円、同 15%営業増益の 9718 億円、当期利益 1 兆 1717 億円(同 2 倍)と増収増益。

主力のゲーム&ネットワークサービス事業が巣ごもり消費によるゲームソフト販売の好調、PS5 の発売で同 29%増収の 2 兆 6563 億円、同 44%営業増益の 3422 億円と大きく伸長し、イメージング&センシング・ソリューション事業の落ち込みをカバーした。

通期実績は、エース経済研究所が前回上方修正した予想を上回った。

ロックダウン下でも、アクティブユーザーが減少

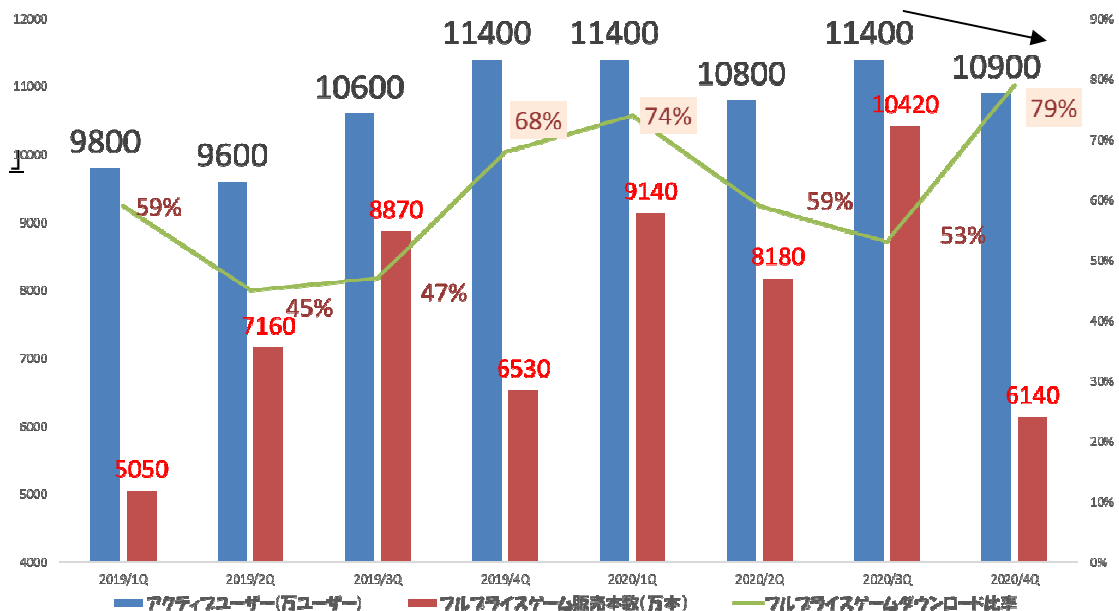
主力のゲーム&ネットワークサービス事業が巣ごもり消費によるゲームソフト販売の好調、PS5 の発売で同 29%増収の 2 兆 6563 億円、同 44%営業増益の 3422 億円と大きく伸長した。

PS5 の売上台数は 780 万台と、同社が空輸を駆使したこともあり、エース経済研究所の予想を上回った。ただ、販売国・地域が大きく増えた結果、各国単位で見ると PS4 を下回ったようである。以前、厳しい売れ行きと指摘した日本の PS5 は、エース経済研究所が強く問題を指摘したこともあり、出荷台数は 3 月に大きく増えたようだ。

その一方で、これまでのゲーム機には見られなかった動きがユーザーに見られるようである。まず、今冬のロックダウンの影響が見て取れる状況(ダウンロード比率は 79%と第 1 四半期の 74%を上回った)にあるにも関わらず、PSN のアクティブユーザーが第 4 四半期に減少に転じた(下図参照)。通常、最初期にはゲームソフトを買うユーザーからハードを購入する傾向があるので、発売の翌四半期にアクティブユーザーが減るのは不思議な現象である。また、フルプライスゲームの販売本数も前年の 6530 万本から減少した。ハード販売が品切れを起こすほどなのに、ソフトウェアは連動していないように見える。

エース経済研究所では、これは品薄による希少性の増加が需要を生み出していると考えている。この動きは当面続くだろうが、ゲームビジネスには良い状況には見えないと言って良いだろう。

図：プレイステーションのアクティブユーザー数、DL 比率及び、フルプライスゲーム販売本数



(出所) ソニー決算補足資料よりエース経済研究所作成

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。

ゲーム事業は減益を想定

ソニーグループは、ゲーム&ネットワークサービス事業の今期計画を売上高 2 兆 9000 億円、営業利益 3250 億円とした。IFRS 適用で厳密な比較は不可能だが、それでも、営業利益が前期に比べて減少するのは、巣ごもり需要の剥落によるサードパーティタイトルの販売減少及び、自社制作タイトルの開発費増加にある。フォトリアルを極限まで追求した現世代機は開発費が大幅に膨らんでおり、もはや PS5 だけで回収することが困難になっていると推測している。

ソニーグループは AAA こそがハードウェアの帰趨を決めると強く信じているようなので、今後も大作に巨額の資本投下が必要になるだろう。

エース経済研究所では、今期予想を売上高 2 兆 8500 億円、営業利益 2800 億円としている。会社計画を下回るのは、希少性がハード需要を生み出しており、ソフトウェア販売に結び付きにくいと考えているため。

また、エース経済研究所では、大量生産できないものは普及しないと考えているため、生産性に難があるゲーム機となった現状に大変失望している。

CMOS センサーは特定顧客の影響を受ける

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、スマートフォンの生産が落ち込み、同 5%減収の 1 兆 126 億円、同 38%営業減益の 1458 億円と大きく落ち込んだ。

ただ、米中貿易摩擦の影響で特定顧客に販売できなくなったことが響いた。

ソニーグループは、今期計画を売上高 1 兆 1300 億円、営業利益 1400 億円とした。これは、特定顧客への販売は再開したものの、顧客の生産が落ち込んでいること、製品ミックスの悪化が要因としている。エース経済研究所では、通期予想を売上高 1 兆 1300 億円、営業利益 1600 億円と予想している。スマートフォン生産が下期にかけて強いと見ており、会社計画ほどミックスの悪化を想定していないため。

「鬼滅の刃 無限列車編」の大ヒットが貢献

音楽事業は、前年同期比 11%増収の 9399 億円、同 32%営業増益の 1881 億円と大幅増収増益、アニメ映画「鬼滅の刃 無限列車編」が記録的な大ヒットとなったこと、ディズニーと展開しているスマートフォン用ゲーム「ツイステッドワンダーランド」のヒットによるもの。

ソニーグループは、今期計画を売上高 9900 億円、営業利益 1620 億円とした。スマートフォンゲームが 2 月にサイバーエージェントの子会社が展開する「ウマ娘」が大ヒットしており、同社のタイトルと競合が激しくなっていることが背景にある。特に、異人を女性とすることでキャラクターの魅力を高める「FGO」と、主に過去の名馬を女性化することで人気の「ウマ娘」は、ゲームの収益構造が似通っていることが影響していると考えている。しかも、おそらくコロナ禍の影響と考えているが、「FGO」はガチャキャラクターの追加ペースが鈍化していることも大きい。

アニプレックスは、複数のタイトルをヒットさせた実績があるため、一時的だとは見ているが、今期は慎重に見る必要があると考えており、通期予想を会社計画並みとした。



今期も堅調な業績を見込む

ソニーグループは、今期計画を売上高 9.7 兆円(今期から IFRS 適用のため前年同期比比較は無い)、営業利益 9300 億円、当期利益 6600 億円としている。

米国会計基準比較で増収となるのは、米国での興行が再開しつつある映画事業で大幅な増収を見込んでいるため。一方、音楽事業、ゲーム事業で巣ごもり効果の剥落などを見込んでいることが要因。

エース経済研究所でも、今期予想を会社計画並みの売上高 9 兆 7000 億円、営業利益 9300 億円としている。

《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。