



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**

(2021.4.30)

目標株価

16,200 円 → **16,700 円**

決算説明会:2021年8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	
2021/3	1Q	19,629	2	2,217	-4	2,685	16	1,935	27	-	-	
2022/3	1Q	22,568	15	2,800	26	2,832	5	2,118	9	-	-	
2019/3		86,656	1	8,942	22	10,116	45	9,162	87	741.0	35.00	
2020/3		82,598	-5	8,454	-5	7,994	-21	5,821	-36	470.8	45.00	
2021/3		89,993	9	9,718	15	11,923	49	11,717	101	947.7	55.00	
2022/3	会計	97,000	8	9,800	1	9,550	-20	7,000	-40	566.2	55.00	
2022/3	予	98,200	9	10,000	3	9,750	-18	7,100	-39	574.3	55.00	
2023/3	予	103,000	5	10,300	3	10,150	4	7,500	6	606.6	55.00	

【セグメント情報】	2022/3	1Q	【PER】	【財務指標】	21/6末		
ゲーム&ネットサービス	27%	20/3	23.5	BPS	5,608円	株価(8/4終値)	11,075円
音楽	11%	21/3	11.7	純資産	6.95兆円	売買単位	100株
イメージング&センシング・ソリューション	10%	22/3予	19.3	総資産	28.27兆円	発行株数	1,239百万株
金融・EP&S・他	53%	23/3予	18.3	時価総額	13.72兆円	2022/3予PSR	1.40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>

2022年3月期第1四半期は、前年同期比15%増収の2兆2568億円、同26%営業増益の2800億円、当期利益2118億円(同+9%)と増収増益。

主力のゲーム&ネットワークサービス事業が前年のコロナ禍による巣ごもり消費の反動で同2%増収の6158億円、同33%営業減益の833億円と落ち込んだが、ストリーミングが好調だった音楽事業の伸長、ミラーレスでシェア拡大が続くカメラ、ハイエンド品へのシフトが奏功したテレビの好調もあり、全体では大幅増益を確保した。

ソニーグループは、今期計画を売上高9.7兆円⇒据え置き、営業利益9300億円⇒9800億円、当期利益6600億円⇒7000億円に上方修正した。

第1四半期が上振れた分を考慮したとしている。

エース経済研究所では、今期予想を会社計画並みの売上高9兆7500億円⇒9兆8200億円、営業利益9350億円⇒1兆円に修正する。音楽のストリーミングは、ワクチン接種による減速を想定していたが、実際には成長が続いており、前提を大幅に変えたため。

強気の判断を継続

業績予想を上方修正した結果、DCF法※に基づく1株価値が16700円となったため、目標株価を引き上げる。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。ソニーグループはコンテンツ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。長期的な保有を推奨したい。

※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。

音楽・カメラ事業が好調で大幅増益

2022年3月期第1四半期は、前年同期比15%増収の2兆2568億円、同26%営業増益の2800億円、当期利益2118億円(同+9%)と増収増益。

主力のゲーム&ネットワークサービス事業が前年のコロナ禍による巣ごもり消費の反動で同2%増収の6158億円、同33%営業減益の833億円と落ち込んだが、ストリーミングが好調だった音楽事業の伸長、ミラーレスでシェア拡大が続くカメラ、ハイエンド品へのシフトが奏功したテレビの好調もあり、全体では大幅増益を確保した。

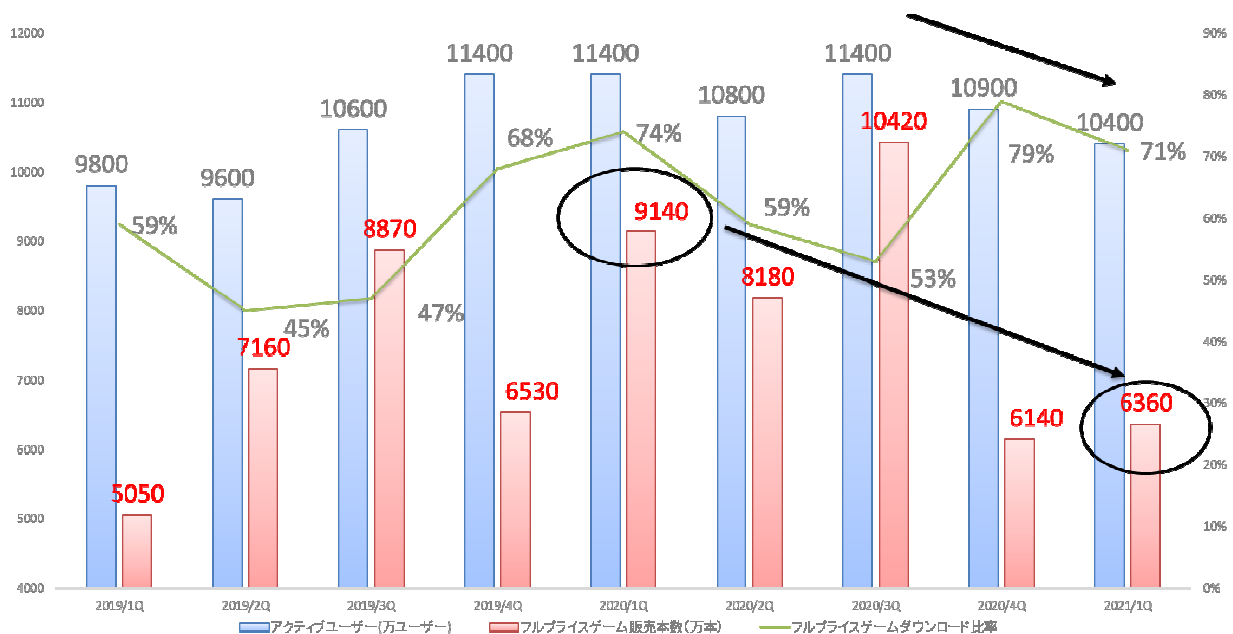
アクティブユーザーの減少が顕著に

主力のゲーム&ネットワークサービス事業が前年のコロナ禍による巣ごもり消費の反動で同2%増収の6158億円、同33%営業減益の833億円と落ち込んだ。

PS5の売上台数は230万台と、エース経済研究所の予想を下回った。ただ、会社側は想定通りとしているので、一部を船便などに切り替えた可能性があるとしている。PS5ハードは依然として入手が困難だが、会社側の説明では半導体不足の現況では、期初計画以上の増産はやはり難しいようである。

その一方で、前回も指摘したが、北米以外では依然としてコロナ禍の影響が見て取れる状況にあるにもかかわらず、PSNのアクティブユーザーが、この半年で1000万人も減少した(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、発売から一貫して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9140万本から大幅減少した。昨年ほど厳しいロックダウンがなかったためであるが、やはりハード販売に、ソフトウェアは連動していないように見える。会社側は、この現象の理由を不明としているが、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と、さらにPS5は、ストレージの拡張が難しく、ゲームを買いにくいことがあるためと見ている。

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。

ストレージの不足がゲーム販売を押し下げるか

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売上高 2 兆 9000 億円、営業利益 3250 億円を据え置いた。第 1 四半期が想定内だったことが要因。

エース経済研究所では、今期予想を営業利益 2800 億円⇒3000 億円に上方修正する。PS5 のスタンダードモデルのコストダウンが想定以上に進んでいることを考慮した。

ただ、ハード販売の好調さとは裏腹に、ソフト販売は伸び悩んでいるように感じるため、今後対策が必要になってくると考えている。特に、第 3 四半期に前期の 1 億 420 万本の本数を上回るためには、1 億 2000 万人程度のアクティブユーザーが必要と見ており、アクティブユーザーの減少傾向が続くと達成が難しくなると考えている。

一部のサードパーティからは、ユーザーが据え置きゲーム機からパソコンに逸走しているのではないかとの指摘がある。エース経済研究所では、①据え置きゲーム機が、大型化したことで、小型パソコンとの差別化が困難になったこと(内部的にも Ryzen 系 APU になっている)、②steam が販売とインストールが別なのに対して、ゲーム専用機は一体となっており、空き容量の少なさが購買意欲の減退を招いている可能性を指摘したい。そしてこの指摘が事実ならば、肥大化したコンテンツに見合ったストレージが用意できない PS5 のソフト販売が苦戦するはずである。では、よりストレージに少ない Switch はどうなのかと思われるだろうが、それは任天堂で触れることにする。

CMOS センサーはフル稼働続く

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 6%増収の 2181 億円、同 16%営業増益の 315 億円と増収増益。

ほぼフル稼働の状況が続いており、スマートフォンメーカーへの販売が好調だった。

ソニーグループは、第 1 四半期が想定内だったとして、今期計画の売上高 1 兆 1300 億円、営業利益 1400 億円を据え置いた。エース経済研究所でも、通期予想の売上高 1 兆 1300 億円、営業利益 1600 億円を据え置く。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。

予想外のストリーミング配信好調

音楽事業は、前年同期比 44%増収の 2549 億円、同 56%営業増益の 554 億円と大幅増収増益。ストリーミング配信が好調だったこと、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が寄与した。なお、スマートフォン用ゲームは、31%減収の 179 億円と不振だった。

ソニーグループは、今期計画を売上高 9900 億円⇒1 兆 400 億円、営業利益 1620 億円⇒1900 億円に上方修正した。第 1 四半期の上振れ分を織り込んだとしている。

ストリーミング配信の大幅な上振れは想定外だったため、エース経済研究所でも業績予想を会社計画並みに引き上げる。

世界的に若い世代の嗜好が、フォトリアルから二次元系に移ってきていると考えている。今後 10 年程度かけて、二次元市場が世界を席卷することで、ソニーグループ傘下のアニプレックスは大幅に業績を拡大させることができると判断している。ソニーグループの企業価値向上に、二次元市場の寄与は大きくなり、世界的に知名度を上げることができるだろう。



ミラーレスカメラのシェア拡大で好調

機器を手掛ける EP&S 事業は、前年同期比 60%増収の 5783 億円、営業利益 718 億円(807 億円の改善)と大幅増収増益。ミラーレスカメラ市場のコロナ禍からの回復、いち早い部材調達の成功や製品戦略の良化によるシェア拡大が奏功したこと、テレビ市場の変化をいち早くとらえ、対応し、単価が上昇したことなどが寄与した。

会社側は、通期計画を売上高 2 兆 2600 億円⇒2 兆 3200 億円、営業利益 1480 億円⇒1700 億円に上方修正した。第 1 四半期が上振れた分を織り込んだとしている。

エース経済研究所でも、会社計画並みに上方修正する。

コングロマリットディスカウントはプレミアムに

ソニーグループは、今期計画を売上高 9.7 兆円⇒据え置き、営業利益 9300 億円⇒9800 億円、当期利益 6600 億円⇒7000 億円に上方修正した。

第 1 四半期が上振れた分を考慮したとしている。

エース経済研究所では、今期予想を会社計画並みの売上高 9 兆 7000 億円⇒9 兆 8200 億円、営業利益 9300 億円⇒1 兆円に修正する。音楽のストリーミングは、ワクチン接種による減速を想定していたが、実際には成長が続いており、前提を大幅に変えたため。

ソニーグループはコングロマリットディスカウントがよく取沙汰されるが、エース経済研究所では、ゲーム事業以外は協調しやすい仕組みに変わりつつあり、プレミアムになりうると考えている。今後、アニメなどの二次元市場が拡大すると同社の評価は大きく変わるだろう。

《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 1.265%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。