

ソニー(東1:6758)

バリュエーション判断
前回割安 割安

決算説明会:2008年5月14日

担当:安田 秀樹

[連結] 決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	税前利益	伸率	(億円、%、円:権利落ち修正後、米国会計基準)				
							当期利益	伸率	EPS	配当	
2006/3	75,106	5	2,264	99	2,863	82	1,236	-25	123.2	25.00	
2007/3	82,956	10	717	-68	950	-67	1,150	-7	114.6	25.00	
2008/3	88,714	7	3,745	422	4,663	391	3,745	226	373.2	25.00	
2008/3 会計	90,000	1	4,500	20	4,400	-6	2,900	-23	289.0	50.00	
2009/3 予	90,000	1	4,200	12	4,000	-14	2,800	-25	279.0	50.00	
2009/3 予	94,500	5	4,500	7	4,300	8	3,000	7	299.0	40.00	

[セグメント情報]	08/3	[PER]	[財務指標]	08/3末
エレクトロニクス	67%	07/3 46.0	BPS 3,453円	株価(5/15終値) 5,270円
ゲーム	14%	07/3 14.1	純資産 3.47兆円	売買単位 100株
映画	10%	09/3予 18.9	総資産 12.55兆円	発行株数 100,343万株
金融・その他	9%	10/3予 17.6	時価総額 5.29兆円	09/3予想PSR 0.59倍

前期決算は大幅増益

2008年3月期決算は、前期比7%増収の8兆8714億円、同422%営業増益の3745億円、同391%税前増益の4663億円と大幅増益。

これは、液晶テレビ「ブラビア」の販売増、パソコン「バイオ」の好調で、主力のエレクトロニクス事業が同9%増収の6兆6138億円となったこと、利益面でもエレクトロニクスの4カテゴリーで過去最高益となったこと(具体的な金額は非開示)、前々期に発売したPS3がフル寄与したこともあり、売上台数(小売店到着時に収益認識)が924万台と361万台増となったこと、新型PSPの国内販売好調で、ゲーム事業が同8.9%増収、営業損失1245億円と赤字幅が1078億円縮小したこと、日本社跡地(607億円)やベルリンの複合施設(100億円)、長崎の半導体工場(156億円)など資産売却益を計上したことが要因。

今期エレクトロニクス事業は、減益を想定

主力のエレクトロニクス事業は、前期比9%増収の6兆6138億円、同72%営業増益の3560億円と増収増益。液晶テレビ「ブラビア」、デジタルカメラ「サイバーショット」、パソコン「バイオ」、PS3向け半導体の販売好調で増収となった。

一方、利益面では、液晶テレビの価格下落ペースが想定よりも早いペースで進んだこと、外部調達するパネルが一部のサイズで需給にタイト感があり、コストダウンできなかったことでテレビ部門は同555億円悪化の730億円の損失となった。しかし、これまで実施した構造改革の寄与や、販売増の効果で「バイオ」、「カムコーダ」、「デジタルスチルカメラ」、「半導体」の4カテゴリーが過去最高益となったこと、上記の資産売却益を計上したことから大幅増益となった。

会社側は、同事業の2009年3月期計画を開示していないが、デジタルカメラ、カムコーダでの競合激化、対ドルレートを100円(前期は113円)としたこと、資産売却益を見込んでいないことから減益を想定している模様。エース証券でも同様の想定を置いており、前期比2%営業減益の3500億円を予想している。

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いたしました。ご確認の程、お願い致します。

ゲーム事業は今期大幅改善

ゲーム事業は、前期比 24%増収の 5812 億円、営業損失 1245 億円(同 1078 億円改善)となった。これは、PS3 売上台数(小売店到着台数)が 924 万台(前期 361 万台)と大きく増えたこと、

新型を投入した PSP ハード売上台数が 436 万台増加したこと、11 月に発売した 40GB モデルのコストダウン効果が要因。ただ、コストダウンは進捗したものの、PS3 は値下げを実施したこともあり、原価と販売価格の逆ざやを解消できず 1000 億円超の赤字となった。

今期は、売上台数 PS3:1000 万台(+76 万台)、PS2:900 万台(473 万台)、PSP1500 万台(+111 万台)を前提に黒字を想定している(金額は非開示)。

PS3 については、前期に実施した値下げの効果が薄かったとしており、今期は価格戦略を採らず、採算重視で臨むとしている。また、任天堂の Wii は今期 2500 万台を計画しており、今期末の累計台数差は 2600 万台以上になるが、事実上、今世代機でのトップシェアを断念したことを示唆した。

エース証券では、PS3 売上台数 980 万台を前提に 200 億円の赤字を予想している。なお、台数が会社計画を下回ると見ているのは、国内の PS3 販売が PS2 互換性なしの現行モデルに移行後、販売が大きく落ち込んでいることを考慮したため。

円高の影響を吸収、営業増益を計画

今期の会社計画は売上高 9 兆円(+1%)、営業利益を 4500 億円(+20%)、税前利益 4400 億円(6%)、当期利益 2900 億円(23%)。

対ドルレートを 100 円と大幅に円高で想定しているため、売上高は小幅増にとどまる。一方、営業利益は、主力のエレクトロニクス事業が減益、前期の資産売却益も無くなるが、ゲーム事業の黒字化、前期末の株安で損失を計上した金融事業の大幅改善で増益を見込んでいる。

なお、税前減益は、前期に計上した SFH の上場に伴う持分変動益がなくなるため、当期減益は、これに加えてソニーエリクソンや S-LCD の持分利益の減少を見込んでいるため。

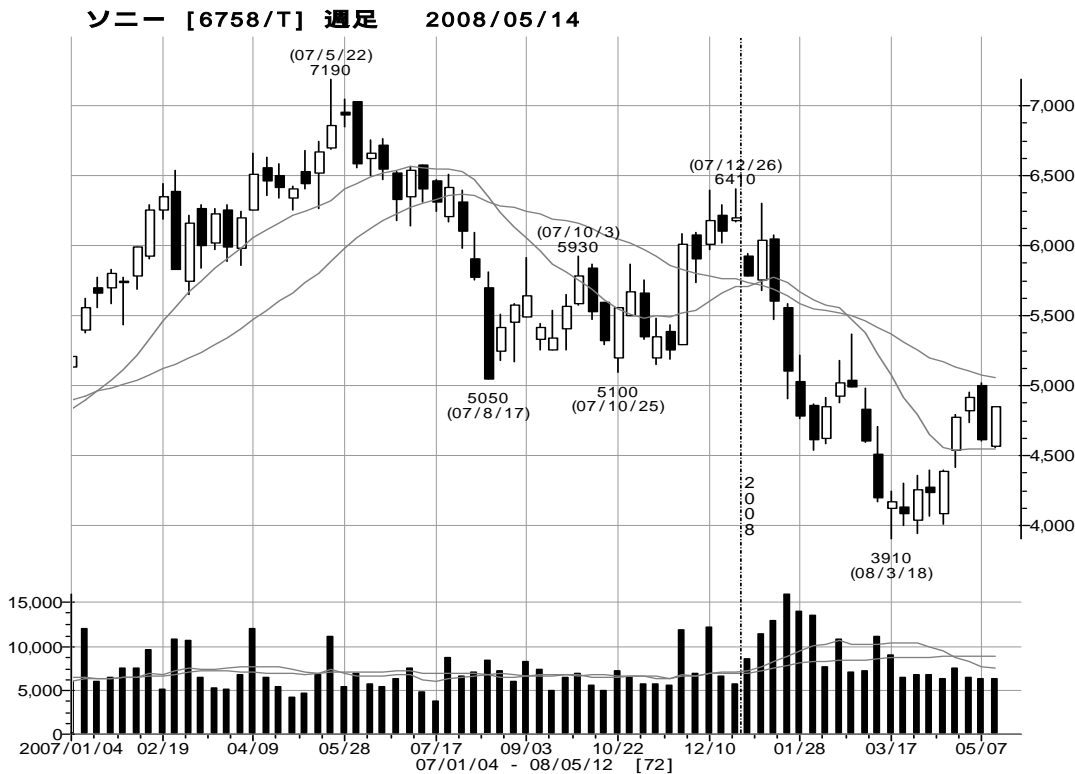
エース証券では、売上高 9 兆円、営業利益 4200 億円を予想している。会社計画よりも、営業利益は低く見ているが、PS3 の販売台数、及び価格を保守的に想定しており、ゲーム事業を 200 億円の赤字と予想していることが要因。

なお、為替の営業利益に対する感応度は対ドル 40 億円、対ユーロ 80 億円となっている。

バリュエーション判断「割安」を継続

エース証券では、今期予想 EV/EBITDA 倍率 5.1 倍が、シャープの同 3.7 倍に対して 40%のプレミアムと、両社のブランド力差や過去の推移から妥当格差を 1.5 倍程度と見ているため、バリュエーション判断は割安を継続する。

< 株価チャート >



株式分割は遡及修正、市場変更は連続的に描画、PMA(株価移動平均)は13週、26週。
(出所)株式会社 QUICK

< 指標の説明 >

- EPS(一株当たり利益: 当期利益 ÷ 発行済株数)、BPS(一株当たり純資産: 純資産 ÷ 発行済株数)、PER(株価収益率: 株価 ÷ EPS)、時価総額(株価 × 発行済株式数)、PSR(株価売上高倍率: 時価総額 ÷ 売上高)。発行済株式数は、決算短信等の会社資料や情報ベンダーで確認できる直近値を原則として使用。指標の算出では、会計方針の違いや特殊で一時的な要因などによる影響を排除するための修正を行う場合があります。

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(以下、「当社」)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。
- エース証券株式会社は、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、銘柄選定もアナリスト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いたしました。ご確認の程、お願い致します。

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、(社)日本証券投資顧問業協会

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 1.2075%の手数料(税込み)(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,625 円)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。

エース証券 免責事項等

- **当レポートにより株式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、「手数料等およびリスクについて」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エース証券(以下、「当社」)が作成し、お客様にご提供いたしますが、当社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。
- 本資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、当社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

著作権法に基づき、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。