

# ソニー、増える利益と下がる株価

証券部 菊池貴之

2019/3/22 5:30 | 日本経済新聞 電子版

2019年3月期に、前期比70%増の8350億円と過去最高の連結純利益（米国会計基準）を見込むソニー。最高益は18年3月期に続き2年連続だ。吉田憲一郎社長のもと、ゲームや音楽など景気の影響を受けにくい事業が着実に利益を稼ぐしくみを構築し、テレビなどエレクトロニクス事業の苦戦で収益が低迷していたかつての姿とは完全に決別した。だが、同じ最高益でも、株価を見る限り前期と今期とでは市場の受け止め方が異なるらしい。18年3月期の期中は株価がずっと上がり続けていたのに、昨年9月下旬を境に右肩下がりに転じてしまっている。

「3年間合計の営業キャッシュフロー（C F）が3兆円に達しても不思議はない」。ある国内証券のアナリストは21年3月期までのソニーについて、こんな見方を示す。ソニー自身が示している営業C Fの見込みより1兆円多い額だ。確実にキャッシュを生んでいるゲームや音楽といったエンタテインメント事業に加え、世界シェアで5割超を誇る画像センサーがある。スマートフォン（スマホ）の販売が頭打ちでも、画像センサーには複眼化、多眼化という追い風がある。ソニーの現金創出力に対する期待は高い。



ところが、株価はさえない。20日の終値は4951円と、約1カ月ぶりに5000円を割り込んだ。昨年9月28日に付けた昨年来高値（6973円）より3割安の水準だ。昨年来高値を付けたところには17倍台だったP E R（株価収益率）は今や7倍台。東証1部平均（14倍台）の半分程度でしかない。



利益や営業C Fが増える一方で、下がり続ける株価。この差をどう理解したらいいのか。

まず指摘できるのは「次の利益成長のネタがみえてこない」（米系証券のアナリスト）ことだろう。19年3月期の予想営業利益が3100億円と連結業績全体をけん引するゲーム事業は「プレイステーション（P S）4」

2期連続の最高益を見込み、業績は好調だが……  
(ソニー本社)

がゲーム機としてのモデル末期にさしかかっている。定額でオンライン対戦や一定のソフトを遊べる「プレイステーションプラス」の会員、3630万人（18年12月末時点）が一気にいなくなることはないにしても、成長のドライバーとしては力不足と言わざるを得ない。

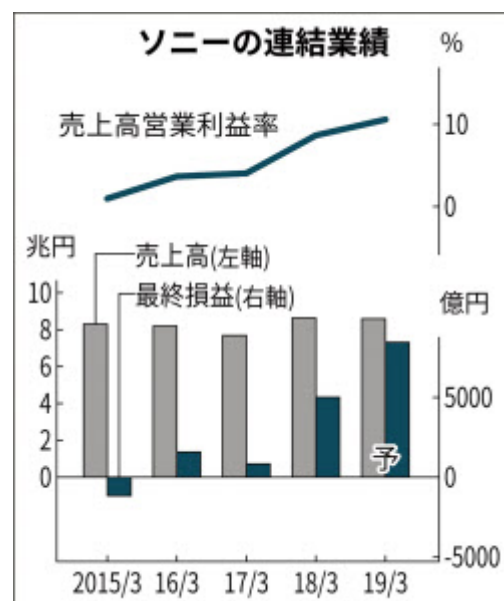
とはいえ、次世代機はいずれ出てこよう。実際、吉田社長は18年10月、英フィナンシャル・タイムズに対し「次世代機は必要だ」と話しており、20年3月期に新型ゲーム機が投入されると予想する証券アナリストもいる。

画像センサーでも手を緩めない。ソニーは画像センサーを含む半導体事業に、21年3月期までの3年間で6000億円を投じる計画を掲げる。18年3月期までの3年間で比約3割増しの水準で、生産能力は2～3割高まる見込みだ。スマホだけでなく車載用でも需要が増えていることに対応する。

とすれば、株価が低迷する理由はほかにもある。それは皮肉にもC Fが想定以上に増えていることかもしれない。前出のアナリストが指摘するように今後3年間で稼ぎ出す営業C Fが1兆円も上振れするなら、相応の利益増を伴わなければ資金効率は悪化する。18年3月期に18%まで高まった自己資本利益率（R O E）も低下が避けられない。2月8日には1000億円の自社株買いを発表したが、1兆円に比べれば文字通り、ケタが違う。

ソニーは03年、業績悪化をきっかけに日本株全体を急落させた「ソニー・ショック」の引き金を引いた。逆に、17年秋に発表した業績上方修正は、日経平均株価が約26年ぶりの高値を回復する原動力になった。ソニーは良くも悪くも日本企業の象徴だ。好業績が素直に評価される段階が過ぎ、好業績で積み上がったキャッシュをどう活用するのかが問われている今の姿も、多くの日本企業が抱える課題と重なる。市場が求めるレベルが1段階上がったとの認識をソニーの経営陣が強めれば、どうにも上値が重い日本株も活気づくかもしれない。

[クリックするとビジュアルデータへ](#)





本サービスに関する知的財産権その他一切の権利は、日本経済新聞社またはその情報提供者に帰属します。また、本サービスに掲載の記事・写真等の無断複製・転載を禁じます。

Nikkei Inc. No reproduction without permission.