

2007年9月19日

カプコン(9697 東証1部)

企業訪問
 セクター:エンタテインメント
 アナリスト:今中 能夫

株価 2,535円(07年9月19日終値) 株価レーティング 新規A

株価レーティング(基準株価は表紙記載の株価)
 A: 今後6~12ヶ月間で絶対株価が20%以上上昇すると予想される
 B: 今後6~12ヶ月間で絶対株価が5%以上20%未満上昇すると予想される
 C: 今後6~12ヶ月間で絶対株価が±5%未満の範囲に留まると予想される
 D: 今後6~12ヶ月間で絶対株価が5%以上20%未満下落すると予想される
 E: 今後6~12ヶ月間で絶対株価が20%以上下落すると予想される

連結決算

	07.3	08.3 予 会社	08.3 予 楽天証券新	09.3 予 楽天証券新	10.3 予 楽天証券新	07.1-3 4Q	07.4-6 1Q
売上高(百万円)	74,542	78,000	78,000	86,000	95,000	25,259	14,277
前年比(%)	6.1	4.6	4.6	10.3	10.5	13.1	35.1
営業利益(百万円)	9,602	10,000	11,000	13,700	16,500	2,954	2,075
前年比(%)	45.9	4.1	14.6	24.5	20.4	60.9	57.2
経常利益(百万円)	10,600	11,000	12,000	14,700	17,500	2,899	2,513
前年比(%)	51.1	3.8	13.2	22.5	19.0	69.3	79.0
当期純利益(百万円)	5,852	6,200	6,800	8,300	9,900	1,505	1,130
前年比(%)	-15.7	5.9	16.2	22.1	19.3	黒転	39.9
EPS(円)	103.7	109.8	120.4	147.0	175.4		
配当(円)	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0		
PER(倍)	24.5	23.1	21.0	17.2	14.5		

株式時価総額
1,431億円
 発行済株数
56,455千株(他に自
己株5,813千株)
 PCFR
14.2倍(08/3期予)
 PBR
3.10倍
 配当利回り
1.18%
 ROE(08/3期予)
15.0%
 自己資本比率
52.8%(07/6期末)
 目標株価レンジ
3,000~3,200円

「バイオハザード」など大作アクションゲームの大手

要約

- 「バイオハザード」「デビルメイクライ」「ロックマン」「逆転裁判」など子供向けから大人向けまでの家庭用ゲームソフトシリーズを数多く制作している大手である。アミューズメント施設営業や、業務用ゲーム機などにも多角化している。
- 今期1Qは、「モンスターハンターポータブル2nd」(PSP用)のリポート、「バイオハザード4Wii Edition」の好調で大幅増益となり、会社側は中間期経常利益を期初見通し18億円(前年比52%減)から28.5億円(25%減)に修正した。施設、業務用機器の不振を考慮して通期上方修正は見送ったが、通期にも期待できよう。特に11月発売のWii用「バイオハザード アンブレラクロニクルズ」はミリオンセラーの期待が大きい。
- DS、Wii中心に家庭用ゲーム市場の高成長局面が今後3~4年予想される。安価な遊びであるゲームは不況抵抗力も強い。株価レーティング「A」、目標株価レンジ3,000~3,200円でカバレッジを開始する。

楽天証券株式会社

〒106-6121 東京都港区六本木6-10-1 六本木ヒルズ森タワー

本資料は、掲載されているいかなる銘柄についても、その売買に関する勧誘を意図して作成したものではありません。本資料に掲載されているアナリストの見解は、各投資家の状況、目標、あるいはニーズを考慮したものではなく、また特定の投資家に対し特定の銘柄、投資戦略を勧めるものではありません。また掲載されている投資戦略は、すべての投資家に適合するとは限りません。銘柄の選択、売買、売買価格等の投資の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料で提供されている情報については、当社が情報の完全性、確実性を保証するものではありません。本資料にてバリュエーション、レーティング、推奨の根拠、リスクなどが言及されている場合、それらについて十分ご検討ください。また、過去のパフォーマンスは、将来における結果を示唆するものではありません。アナリストの見解や評価、予測は本資料作成時点での判断であり、予告なしに変更されることがあります。当社は、本資料に掲載されている銘柄について自己勘定取引を行ったことがあるか、今後行う場合があり得ます。また、引受人、アドバイザー、資金の貸手等となる場合があり得ます。当社の親・子・関係会社は本資料に掲載されている銘柄について取引を行ったことがあるか、今後取引を行う場合があり得ます。掲載されているレポート等は、アナリストが独自に銘柄等を選択し作成したものであり、対象会社から対価を得て、又は取引を獲得し若しくは維持するために作成するものではありません。この資料の著作権は楽天証券に帰属しており、事前の承諾なく本資料の全部または一部を引用、複製、転送などにより使用することを禁じます。本資料の記載内容に関するご質問・ご照会等には一切お答えいたしかねますので予めご了承願います。

会社概要 ■ 1979年創業のゲームソフト専門大手。コナミ、ナムコ、セガよりも遅く創業したが、業界では老舗の大手である。1983年に業務用ゲーム機に参入し、85年にファミコンゲームに進出した。

得意分野は、格闘技、シューティング、ホラーアクションなどのアクションゲームで、この分野では世界有数の会社である。これまでのシリーズ販売累計本数を見ると、過去最高が「バイオハザード」シリーズ 3100万本、2位「ロックマン」シリーズ 2700万本、3位「ストリートファイター」シリーズ 2500万本、4位「鬼武者」シリーズ 780万本、5位「デビルメイクライ」シリーズ 680万本などとなっている。過去のシリーズだけでなく、「ロストプラネット」や「デッドライジング」など新シリーズを生み出すことも得意な会社である。

また、多角化も行っており、創業事業の業務用ゲーム機、同じく創業初期から行っているアミューズメント施設運営のほか、携帯電話向けゲーム配信、パチンコ・パチスロ液晶基盤などにも展開している。

表1
カプコンのセグメント別損益

	05/3期	06/3期	07/3期	08/3期 会社予想	08/3期 楽天証券予想	09/3期 楽天証券予想	10/3期 楽天証券予想
コンシューマ用ゲームソフト事業							
売上高	39,985	42,718	43,813	41,200	44,200	51,000	59,000
前年比		6.8%	2.6%	-6.0%	0.9%	15.4%	15.7%
営業利益	3,907	2,926	8,055	6,500	9,000	11,500	14,000
営業利益率	9.8%	6.8%	18.4%	15.8%	20.4%	22.5%	23.7%
前年比		-25.1%	175.3%	-19.3%	11.7%	27.8%	21.7%
アミューズメント施設運営事業							
売上高	10,934	11,568	13,043	15,800	13,800	14,000	14,000
前年比		5.8%	12.8%	21.1%	5.8%	1.4%	0.0%
営業利益	2,296	2,438	2,009	2,400	1,500	1,500	1,500
営業利益率	21.0%	21.1%	15.4%	15.2%	10.9%	10.7%	10.7%
前年比		6.2%	-17.6%	19.5%	-25.3%	0.0%	0.0%
業務機器用販売事業							
売上高	7,450	6,995	8,060	9,200	8,200	8,000	8,000
前年比		-6.1%	15.2%	14.1%	1.7%	-2.4%	0.0%
営業利益	1,944	1,116	1,369	1,500	900	900	900
営業利益率	26.1%	16.0%	17.0%	16.3%	11.0%	11.3%	11.3%
前年比		-42.6%	22.7%	9.6%	-34.3%	0.0%	0.0%
コンテンツエキスパンション事業							
売上高	4,207	5,742	7,102	9,000	9,000	10,000	11,000
前年比		36.5%	23.7%	26.7%	26.7%	11.1%	10.0%
営業利益	1,742	2,362	1,624	2,500	2,500	2,800	3,100
営業利益率	41.4%	41.1%	22.9%	27.8%	27.8%	28.0%	28.2%
前年比		35.6%	-31.2%	53.9%	53.9%	12.0%	10.7%
その他事業							
売上高	3,356	3,268	2,561	2,800	2,800	3,000	3,000
前年比		-2.6%	-21.6%	9.3%	9.3%	7.1%	0.0%
営業利益	235	197	-439	400	400	500	500
営業利益率	7.0%	6.0%	-17.1%	14.3%	14.3%	16.7%	16.7%
前年比		-16.2%	-322.8%	-191.1%	-191.1%	25.0%	0.0%
消去または全社							
売上高	-38	-39	-39	0	0	0	0
営業利益	-2,374	-2,460	-3,017	-3,300	-3,300	-3,500	-3,500
合計							
売上高	65,895	70,253	74,542	78,000	78,000	86,000	95,000
前年比		6.6%	6.1%	4.6%	4.6%	10.3%	10.5%
営業利益	7,752	6,580	9,602	10,000	11,000	13,700	16,500
営業利益率	11.8%	9.4%	12.9%	12.8%	14.1%	15.9%	17.4%
前年比		-15.1%	45.9%	4.1%	14.6%	24.5%	20.4%

単位：百万円

出所：会社資料より楽天証券作成

事業内容 ■ セグメント別の事業内容は以下の通り。

コンシューマ用ゲームソフト事業:家庭用ゲーム機向けのゲームソフトを開発、販売している。一つのゲームソフトの素材を複数のハードウェア向けに変化させて使う「ワンコンテンツ・マルチユース」戦略を採用している。ゲームの内容も自ら企画するオリジナルコンテンツが中心である。個々のハードウェアが各々別のユーザー層を擁しているという見方に立って、そのユーザー層とハードウェアの性能レベルに最適なコンテンツ(ソフト)を各々のハードウェアに移植する政策を採っている。

対応ハードウェアは、全ハードウェア(PS2、PS3、PSP、Xbox360、Wii、DS、PCなど)だが、PS3とXbox360については技術的に似ておりユーザー層も重なる部分が多いため、共通開発基盤「MTフレームワーク」を使って開発したソフトをPS3、Xbox360に各々移植する形態(マルチプラットフォーム)を採っている。Wii、DS、PSPは全く違う中身なので別々にソフトを開発している。

据置機の新世代機、PS3、Xbox360、Wiiは、各々ユーザー層と適合するゲームの種類が異なるため、各々のハードウェアに各々異なるソフトを供給するというのがカプコンの考え方であり、これは日本の他の大手ゲームソフト会社の考え方でもある。具体的には、性能とユーザー層が似ているPS3とXbox360にはグラフィック系の旗艦ソフトをマルチプラットフォームで供給する。今期発売予定の「デビルメイクライ4」、来期または来々期に予想される「バイオハザード5」がこれにあたる。性能が劣るWiiには新作、PS3/Xbox360用ソフトの派生版かPS2用ソフトを移植する。今期の「バイオハザード アンブレラクロニクルズ」や「宝島Zバルバロスの秘宝」などがこれに相当する。また、DS、PSPも各々性能とユーザー層が違うため、個別に対応する方針である。

過去のヒット作の一覧が表2だが、今1Qだけでも23作(日米欧を各々1作と数える)のゲームソフトを販売している。多種多様なソフトを開発するために、家庭用、業務用合わせて約800名の開発要員を擁しており、毎年増強している。

国内でのシェアは2006年暦年ベースで5%、7位であり、大手の一角を占める存在である。北米、欧州でも20位内に入っている。

アミューズメント施設運営事業:1983年12月に直営店舗をオープンして以来、07年6月末現在で33店舗を運営している。大型ショッピングセンター内のテナント中心に出店している。営業利益率は07/3期15.4%と比較的高いものの、業績は芳しくない。家庭用ゲームの活況に需要を喰われていると思われる。

業務用機器販売事業:創業事業であり、1984年の「バルガス」「1942」から始まり、91年3月の「ストリートファイターII」ではストIIブームと言う社会現象まで起こすなど、世界の業務用ゲーム機の歴史を形作る数々の名作を作り出してきた。ただし、今はユーザーであるアミューズメント施設業界が不振なため、この業界全体も振るわず、当部門も不振である。

表2

カプコンのシリーズソフトの累計販売本数(2007年4月30日現在)

ジャンル	タイトル	タイトル数	総販売数量
シューティング	「1942」シリーズ	3	120
アクション	「魔界村」シリーズ	14	430
	「戦場の狼」シリーズ	2	120
	「ロックマン」シリーズ	117	2,700
	「ファイナルファイト」シリーズ	10	320
	「鬼武者」シリーズ	12	780
	「デビル メイ クライ」シリーズ	8	680
	「モンスターハンター」シリーズ	6	400
対戦格闘	「ストリートファイター」シリーズ	57	2,500
ロールプレイングゲーム	「ブレス オブ ファイア」シリーズ	15	300
アドベンチャー	「バイオハザード」シリーズ	46	3,100
	「逆転裁判」シリーズ	4	300
	「ディノクライシス」シリーズ	13	440

単位: 万本

出所: カプコンホームページより

表3

カプコンのミリオンセールスタイトル一覧

	発売日	タイトル	ハード	本数
1	1992年6月	ストリートファイターII	SFC	630
2	1998年1月	バイオハザード2	PS	496
3	1993年7月	ストリートファイターIIターボ	SFC	410
4	1999年9月	バイオハザード3 ラストエスケープ	PS	350
5	1996年3月	バイオハザード	PS	275
6	1999年7月	ディノクライシス	PS	240
7	2001年8月	デビル メイ クライ	PS2	216
8	2001年1月	鬼武者	PS2	202
9	2005年12月	バイオハザード4	PS2	200
10	1994年6月	スーパーストリートファイターII	SFC	200
11	2002年3月	鬼武者 2	PS2	199
12	1993年11月	アラジン	SFC	175
13	2003年1月	デビル メイ クライ 2	PS2	170
14	1990年1月	わんぱくダック夢冒険	FC	167
15	1993年9月	ストリートファイターII Plus	MD	165
16	1986年6月	魔界村	FC	164
17	2005年1月	バイオハザード4	GC	160
18	2004年2月	鬼武者 3	PS2	152
19	1988年12月	ロックマン2	FC	151
20	1990年12月	ファイナルファイト	SFC	148

注: FC: ファミコン、SFC: スーパーファミコン、MD: メガドライブ、GB: ゲームボーイ

DC: ドリームキャスト、PS: プレイステーション、PS2: プレイステーション2、GC: ゲームキューブ

単位: 万本

出所: カプコンホームページ

表4
家庭用ゲームソフトの市場シェア(2006年)

日本市場

順位	メーカー	販売金額	シェア	シェア増減
1	任天堂	97,882	26.90%	11.68%
2	スクウェア・エニックス	49,755	13.67%	5.76%
3	バンダイナムコゲームス	42,769	11.75%	-5.56%
4	コナミ	27,771	7.63%	-2.68%
5	ポケモン	26,296	7.23%	3.76%
6	セガ	22,157	6.09%	1.58%
7	カプコン	18,275	5.02%	-1.05%
8	SCE	13,869	3.81%	-4.04%
9	コーエー	9,634	2.65%	-2.00%
10	バンプレスト	5,408	1.49%	-2.88%
	その他	50,076	13.76%	-
	合計	363,892	100.00%	-

単位:百万円

出所:カプコン説明会資料、元出所はエンターブレイン

北米市場

順位	メーカー	販売金額	シェア	シェア増減
1	エレクトロニックアーツ	1,353,425	20.95%	-1.05%
2	任天堂	760,583	11.77%	1.47%
3	アクティビジョン	669,223	10.36%	1.06%
4	THQ	497,344	7.70%	0.60%
5	テイクツー	393,903	6.10%	0.30%
6	UBIソフト	352,253	5.45%	0.85%
7	ソニー	288,270	4.46%	-2.24%
8	スクウェア・エニックス	228,823	3.54%	2.57%
	:	:	:	:
15	カプコン	128,946	2.00%	-0.19%
	その他	1,788,816	27.67%	-
	合計	6,461,586	100.00%	-

単位:1000ドル

出所:カプコン説明会資料、元出所はThe NPD Group

欧州(英国)市場

順位	メーカー	販売金額	シェア	シェア増減
1	エレクトロニックアーツ	412,552	21.10%	-0.86%
2	THQ	183,971	9.41%	0.49%
3	任天堂	173,542	8.88%	2.12%
4	UBIソフト	151,534	7.75%	1.02%
5	ソニー	145,481	7.44%	-1.26%
6	テイクツー	120,677	6.17%	0.62%
7	アクティビジョン	118,720	6.07%	-1.85%
8	コナミ	85,445	4.37%	-1.09%
	:	:	:	:
15	カプコン	31,190	1.60%	-0.59%
	その他	531,906	27.21%	-
	合計	1,955,017	100.00%	-

単位:1000ドル

出所:カプコン説明会資料、元出所はChart Track/ELSPA

コンテンツエキスパンション事業:当事業部門の約60%がパチンコ&パチスロ事業、約40%がモバイルコンテンツ事業である(数字は08/3期1Q)。パチンコ&パチスロ事業では、液晶表示基板に自社のキャラクターをつけて販売している。最近では「デビルメイクライ3」を使ったパチスロ液晶基板が好調。

モバイルコンテンツ事業では、家庭用ゲームソフトのコンテンツを携帯電話向けに配信しているほか、韓国製タイトルの輸入を行っている。また、北米市場では米国子会社を設立し展開している。

その他事業:自社キャラクターを使った映像、玩具、出版などの事業を行っている。当社キャラクターをライセンス提供した映画「バイオハザード」シリーズが成功しており、現在実写版「ストリートファイター」をジョイントベンチャー方式で製作中である。一方で、従来収益源の一つだった攻略本市場が、ユーザーが攻略本を購入せずネット検索で解答を見つけるようになったため売り上げが縮小しており、再構築が必要になっている。

07/3期業績 ■ 07/3期はコンシューマ用ゲームソフト事業が多くのソフトのヒットに恵まれたため、同部門営業利益が06/3期29億2600万円から07/3期80億5500万円へ急増した。主要タイトルの販売動向は表7の如くだが、「ロストプラネット」(Xbox360)137万本、「デッドライジング」(Xbox360)122万本、「モンスターハンターポータブル2nd」(PSP)122万本の3作がミリオンセラーとなった。普及台数が増えているXbox360に新作の自信作を対応させたこともミリオンセラーに貢献した。

コンシューマ用ゲームソフト事業以外では、業務用機器がメダルゲーム機の寄与で増益になったのみで、アミューズメント施設運営事業とコンテンツエキスパンション事業は減益、その他事業は赤字転落した。全体の営業利益は前年比46%増の96億200万円となったが、これはほとんどがコンシューマ用ゲームソフト事業の寄与による。

08/3期1Q実績 ■ 08/3期1Qは07/3期の流れを引き継ぎ好調だった。営業利益は前年比57%増の20億7500万円になった。部門別では、コンシューマ用ゲームソフト事業とコンテンツエキスパンション事業が増益で、そのほかは減益または赤字だった。

コンシューマ用ゲームソフト事業では、前期4Q発売の「モンスターハンターポータブル2nd」(PSP)のリポートが計画3万本に対して実績17万本と好調だったことが最も大きく寄与した。このほか、「逆転裁判4」(DS)が計画50万本に対して実績52万本、「バイオハザード Wii Edition」(Wii)が計画42万本に対して実績47万本となった。なお、「バイオハザード Wii Edition」は8月末時点で日本14万本、北米38万本、欧州24万本、計76万本となっており、2Qに入ってから出荷が続いている。通期では90~100万本が見込めよう。

また、コンテンツエキスパンション事業では、売上高の約60%を占めるパチンコ&パチスロ事業が好調だった。「デビルメイクライ3」のパチスロ向け液晶表示基板が好調だった。モバイルコンテンツ事業も国内向け「逆転裁判4」の配信が好調だったが、北米がシステムトラブルで不調だった。

一方、アミューズメント施設運営事業は、風営法における施設営業時間の規制を遵守したため夜間の客が減少し、減益となった。業務用機器事業は主力製品の「ドンキーコング・バナナキングダム」(メダルゲーム機)に不具合があり、また他製品も振るわず赤字転落した。この2事業部門は創業部門でもあるため会社側としては撤退や縮小は検討していないが、抜本的な梃入れ、対策が必要になっている。これら2事業部門とも業界全体が不振であり、中堅であるカプコンの事業運営は厳しいと思われる。

表5
カプコンの08/3期1Q決算概要

	06/4-6月期	07/4-6月期
売上高	10,571	14,277
前年比		35.1%
売上総利益	4,128	6,022
売上総利益率	39.1%	42.2%
前年比		45.9%
販売費及び一般管理費	2,807	3,947
売上高販管費比率	26.6%	27.6%
前年比		40.6%
営業利益	1,320	2,075
営業利益率	12.5%	14.5%
前年比		57.2%
経常利益	1,404	2,513
経常利益率	13.3%	17.6%
前年比		79.0%
当期純利益	808	1,130
当期純利益率	7.6%	7.9%
前年比		39.9%

単位:百万円

出所:会社資料より楽天証券作成

注:セグメント別営業利益で07/3期1Qは開示がない。

セグメント別	06/4-6月期	07/4-6月期
コンシューマ用ゲームソフト事業		
売上高	4,529	7,914
前年比		74.7%
営業利益	820	1,872
営業利益率		23.7%
前年比		128.3%
アミューズメント施設運営事業		
売上高	2,891	2,937
前年比		1.6%
営業利益	398	261
営業利益率		8.9%
前年比		-34.4%
業務用機器販売事業		
売上高	2,135	693
前年比		-67.5%
営業利益	479	-167
営業利益率		-24.1%
前年比		-134.9%
コンテンツエキスパンション事業		
売上高	507	2,174
前年比		328.8%
営業利益	110	826
営業利益率		38.0%
前年比		650.9%
その他事業		
売上高	515	564
前年比		9.5%
営業利益	149	134
営業利益率		23.8%
前年比		-10.1%
消去または全社:売上高	-7	-5
消去または全社:営業利益	-638	-852

2007年の年末年始商戦見通し ■ 楽天証券では、家庭用ビデオゲーム市場の2007年年末年始商戦は日米欧とも昨年を上回る活況になると考えている。据置機はWii、PS3が発売後1年を経てハードメーカー、サードパーティともにソフトが充実してきたため、これが新しいソフトに餓えているユーザーにアピールすると思われる。

地域別に見ても、日本ではスクウェア・エニックスの「ドラゴンクエストIX」発売が2008年(恐らくは09/3期)に延期になったため、今年の年末年始商戦は優良ソフトを売り易い環境になるだろう。携帯型も同様で、企画、開発をよく練ったソフトが数多く発売されるため、ユーザーの需要を喚起すると思われる。ちなみに、国内市場ではWiiの販売台数が8月に入り低迷しているが、これは夏の不需要期とソフト不足によるものと思われる。9~10月以降は再び活況

取り戻すだろう(17～18 ページ参照)。

事情は海外でも同様であり、今年のクリスマス商戦で期待されたPS3/Xbox360用「グランドセフトオート4」(テイク2インタラクティブ)が2008年2～8月に延期されたため、当社のジャンルと直接競合するのは、Xbox360用「ヘイロー3」(マイクロソフト)ぐらいになった。日本同様、当社を含む日本の大手ソフトハウスにとって売り易い環境である。また、もしサブプライム問題で景気がスローダウンすることになっても、その結果、家で家族で楽しめる安価なエンタテインメントである家庭用ビデオゲームに消費者の目がより一層向くことになると思われる。

そして、この動きは来期(09/3期)にも引き継がれることになろう。今年のクリスマス商戦で成功したソフト会社は来期のソフト開発に稼いだ金をつぎ込み、それが来期の豊作となって好循環が期待される。日本では、恐らく「ドラクエ9」が来期発売になるだろうから、本来は活況の今期の反動を「ドラクエ9」が刺激するという非常にいい展開が予想される。来々期(10/3期)にも同じような好循環が期待できる。楽天証券では少なくとも2010/3期までの日米欧の業界全体の活況を予想している。

08/3期業績見通し ■ 1Qの結果を見て、会社側は9月中間期業績見通しを表6のように上方修正した。ただし、アミューズメント施設運営事業と業務用機器事業の2Q以降に不安があるため、08/3期通期業績見通しは変更しなかった。

表6
カプコンの業績予想の修正(2007年8月3日付け)

	06/9中間期	07/9中間期		07/3通期	08/3通期	
	実績	当初会社予想	修正会社予想	実績	会社予想	楽天証券予想
売上高	29,175	29,300	30,350	74,542	78,000	78,000
前年比	4.9%	0.4%	4.0%	6.1%	4.6%	4.6%
営業利益	3,042	1,500	2,400	9,602	10,000	11,000
前年比	356.4%	-50.7%	-21.1%	45.9%	4.1%	14.6%
経常利益	3,785	1,800	2,850	10,600	11,000	12,000
前年比	317.2%	-52.4%	-24.7%	51.1%	3.8%	13.2%
当期純利益	1,918	750	1,350	5,852	6,200	6,800
前年比	-38.6%	-60.9%	-29.6%	-15.7%	5.9%	16.2%
EPS				103.7	109.8	120.4

単位: 百万円、円

出所: 会社資料より楽天証券作成

楽天証券では、アミューズメント施設運営事業と業務用機器事業の今期営業利益はいずれも会社予想を下回ると予想するが(アミューズメント施設運営は会社予想営業利益24億円(前年比19.5%増)に対して楽天証券予想15億円(25.3%減)、業務用機器は同じく会社予想15億円(9.6%増)に対して楽天証券予想9億円(34.3%減))、一方で、コンシューマ用ゲームソフト事業は会社予想を上回る可能性が高く、会社予想営業利益65億円(前年比19.3%減)に対して楽天証券では90億円(11.7%増)と予想する。このため、08/3期会社予想業績、売上高780億円(前年比4.6%増)、営業利益100億円(4.1%増)に対して、楽天証券は売上高780億円が変わらず、営業利益110億円(14.6%増)と予想する。

コンシューマ用ゲームソフト事業の業績に大きく貢献すると思われるのが「バイオハザード アンドレクロニクルズ」(Wii用、日本では11月15日発売予定、税込み7340円)である。これまでのバイオハザードシリーズの中で生物災害(バイオハザード)の原因となった「アンブレラ社」の歴史を描くアクションシューティングゲームで、Wiiリモコンにフルに対応したゲームになっている。任天堂のガンシューティング用付属品「Wiiザッパー」の同梱品も発売する予定。今年のクリスマス商戦では、大手サードパーティのWii用ソフトの発売はまだまだ少ないため、「アンブレラクロニクルズ」は人気ソフトとなる可能性が高い。「バイオハザード4 Wii Edition」が90～100万本に達する勢いであることから見ても、ミリオンセラーの期待が持てる。同時期に公開される映画「バイオハザード3」との共同展開も予定されている。会社予想では今期62万本の計画だが、これはWii人気と下期の活況を過少に見積もったものであろう。楽天証券では、日本30～40万本、北米40～50万本、欧州30～40万本として計100～130万本と予想している(業績予想は120万本として計算した)。

また、この他にもWii用、DS用のソフト多数の発売が予定されている。「戦国BASARA2 英雄外伝」(PS2、Wii用、11月25日、7340円)、「WE LOVE GOLF！」(Wii用、2007年冬)、「宝島Zバルバロスの秘宝」(Wii用、10月25日、6090円)、「流星のロックマン2ベルセルク×シノピ」「同ベルセルク×ダイナソー」(各々DS用、11月22日発売、5040円)などである。

一方、リスク要因としては「デビルメイクライ4」(PS3/Xbox360用、発売日、価格未定)がある。前作「3」(PS2、2005年2月)は130万本のミリオンセラーになったが、「4」の会社計画は180万本という意欲的な計画である。会社側のPS3、Xbox360各々の本数予想は公表されていないが、PS3用だけなら今の普及台数から見てこの数字は不可能であろう。ただし、Xbox360用とPS3用を合わせると、前期にXbox360用「ロストプラネット」が新作であるにも関わらず137万本の大ヒットとなったことを考慮すると、Xbox360用100～120万本、PS3用50～60万本、計150～180万本が可能な範囲内と思われる。「デビルメイクライ4」に限れば下方修正の可能性はあるが、「アンブレラクロニクルズ」とその他のソフトで補ってコンシューマ用ゲームソフト事業としては業績上乘せの可能性が高いと思われる。

前期に大型ソフトの発売が重なり好業績だったこと、アミューズメント施設運営と業務用機器が不振なため、全体では今期の増益率は鈍化するが、会社予想に対しては若干ながら上乘せ期待が持てる状況である。

なお、当社は年間約2億ドルのドル建て売上高があるが、任天堂やSCEからのゲームソフト仕入れがあるため(各社のハードウェアに対応したソフトは各ハードメーカーが受託生産し、地域別に各地域の通貨でサードパーティに出荷する)、年間の円高に伴う営業利益への影響額は1ドルにつき約8000万円である。今期の会社予想の前提は1\$=115円なので、現状の為替レートが続く限り会社予想に対するマイナス要因の心配はないと思われる。

表7

主要タイトル販売動向

	タイトル名	機種	日本	米国	欧州	計
06/3期	バイオハザード4	PS2	49	61	71	181
	新鬼武者	PS2	34	16	14	64
	モンスターハンターポータブル	PSP	61			61
	ロックマンエグゼ	GBA	61			61
	モンスターハンター2	PS2	54			54
	戦国BASARA	PS2	19	8	4	31
	ダークウォッチ	PS2		34		34
	ロックマンシリーズ					170
07/3期	ロストプラネット	Xbox360	9	81	47	137
	デッドライジング	Xbox360	8	73	41	122
	モンスターハンターポータブル2nd	PSP	122			122
	バイオハザード4(廉価版)	PS2	9	32	25	66
	流星のロックマン	DS	63			63
	グラントセフトオート・サンアントレアス	PS2	43			43
	ロックマンシリーズ					130
08/3期1Q	逆転裁判4	DS	52			52
	バイオハザード4 Wii Edition	Wii	11	21	15	47
	モンスターハンターポータブル2nd	PSP	17			17
08/3期下期計画	デビルメイクライ4	PS3/Xbox360				180
	バイオハザード アンブレラクロニクルズ	Wii				62

単位: 万本

出所: 会社資料より楽天証券作成

表8

機種別ソフト出荷本数

	05/3期	06/3期	07/3期	08/3期	08/3期	09/3期	10/3期	07/3期1Q	08/3期1Q
				会社予想	楽天証券予想	楽天証券予想	楽天証券予想		
PS2	730	793	410	180	180	90	50	72	45
PS3				120	120	180	250	0	2
PSP	15	160	270	180	180	180	150	35	48
GameCube	200	80	30					10	5
Wii			10	220	320	420	550	0	47
Game Boy	340	150	50					25	1
DS		95	170	250	250	350	450	18	81
Xbox	25	58	10					4	2
Xbox360		0.5	270	200	200	200	150	1	19
PCその他	40	3.5	0	50	50	50	50	0	18
合計	1,350	1,340	1,220	1,200	1,300	1,470	1,650	165	268

単位: 万本

出所: 会社資料、予想は楽天証券

09/3 期以降の業績見通し ■ アミューズメント施設運営と業務用機器は、人々のゲームに対するニーズが趨勢的に業務用ゲーム機よりも家庭用ゲーム機に向かっていることから、いずれもリストラで赤字転落は免れたとしても、業績回復は容易ではないと思われる。

従って、07/3 期、08/3 期同様、09/3 期、10/3 期も収益ドライバーはコンシューマ用ゲームソフト事業である。

09/3期から10/3期にかけて、「バイオハザード5」(「4」(ゲームキューブ、05年1月)は160万本)、「モンスターハンター3」(「2」(PS2、06年2月)は54万本)、「ロストプラネット2」、「デッドライジング2」の4作をPS3/Xbox360のマルチプラットフォームで発売する計画である。この中で「バイオハザード5」は当社の旗艦ソフトであり20億円の開発費と2年以上の期間をかけた大作である。「ロストプラネット」も15~20億円かけた大作だったが、「2」も同規模の開発費を投じる見込み。ただし、PS3/Xbox360にはPS3ハードの普及台数が十分でないことと、Xbox360ハードの勢いが鈍化しているというリスクがある。従って、これら4作が前作を上回る本数を売れるかどうか、よく注意しなければならないだろう。

一方で、DS用、Wii用は引き続き拡大が期待できよう。09/3期にはDS用「逆転裁判5」が発売されると思われる。また、「バイオハザード5」のWii版も09/3期から10/3期にかけて期待できよう。PS3/Xbox360とWiiとではグラフィックその他の性能に大きな開きがあるため、単純な移植は出来ないため、改めて作り直す必要がある。しかし、それでも開発費は「バイオハザード4Wii Edition」が1~2億円、「バイオハザード アンブレラクロニクルズ」が5~10億円と、PS3/Xbox360版に比べ開発費は半分以下である。普及台数はWiiとPS3で2~3倍の差がついているため、DS用、Wii用のヒットの有無が、PS3/Xbox360対応の旗艦ソフト群よりも大きな影響を与えることになるかもしれない。

09/3期、10/3期に発売されるDS用、Wii用ソフトについてはまだわからない部分が多い。一つの分野は、PS3/Xbox360用大作ソフト(バイオハザードなど)の派生版だが、もう一つは新作である。上述のように開発費が安いこと、DS用、Wii用ソフトのヒットの有無によって業績が大きく左右される可能性がある。楽天証券では、コンシューマ用ゲームソフト事業営業利益を09/3期115億円(27.8%増)、10/3期140億円(21.7%増)と予想するが、新世代ハードの普及率上昇と携帯型市場の規模拡大の両方の恩恵を受けるにもかかわらず、この程度の伸びに止まると保守的に見たのは、PS3/Xbox360用大作ソフトの売れ行きにリスクがあること、Wii用、DS用ソフトは新作が多いと思われるため、これも売れ行きにリスクがあることを考慮したものである。

ただし、全体での営業増益率は09/3期、10/3期とも控え目に見ても20~25%増になると思われるため、カプコンの利益成長性に疑問はないと思われる。

株価見通し ■ 過去10年間のカプコンの株価を見ると、リストラによる特別損失などで株価とPERの傾向を読み取るのが難しい面もあるものの、営業利益の動きとほぼ連動して株価が上下していることが確認できる。06/3期以降はゲームキューブ用「バイオハザード」の失敗やアミューズメント施設運営事業のリストラから立ち直り、「ロストプラネット」などの新シリーズも寄与して、業績は回復、再成長に向かってきたが、それに応じて株価も回復してきた。

今後2~3年間の展望すると、据置機の世代機と携帯用ゲームの両方で、市場は活況が予想されるため、カプコンもその恩恵を受けよう。今の予想PERレンジ20~25倍は、業績好調が確認されるにつれ25~30倍に上昇すると思われる。実際に過去の活況期(例えば98年~2000年)を見ると、PER水準または株価/一株当たり営業利益倍率のレンジが順次上昇していることがわかる。

また、ゲームソフト開発が数億円から数十億円の大きな額の開発費を必要とする事業となっている。開発費の安いといわれるWii、DSでさえ、50~100万本以上を狙うならば数億円か

ら 10 億円前後の開発費がかかる。そのため、順調に成長が期待できるソフト会社は資金力の面から大手と一部の中堅に限られるだろう。そう意味では、カプコンの株価には、今後予想されるブームの中である程度のプレミアムを期待してもよいように思われる。

このような見方から、カプコンの今後 1 年間の目標株価レンジを 3000～3200 円とした。楽天証券の今期予想EPS120.4 円に、25～30 倍を当てはめると 3000～3600 円になるのでその前半を採った。PEGは1を超えるが、少数の大手の一角であること、ゲーム市場の活況と来期以降への業績への期待から、株価にはプレミアムが付くと思われる。株価レーティングは「A」とした。

リスク要因 ■ カプコンのようなサードパーティにとっての経営上の課題は、①消費者に受ける優良ソフトを開発することに加えて、②ソフトのハードウェア間の配分、③既存シリーズに加え新シリーズの投入である。これらがそのまま経営上のリスクになる。

上述のように、据置機の新世代機、PS3、Xbox360、Wiiは、各々ユーザー層と適合するゲームの種類が異なるため、各々のハードウェアに各々異なるソフトを供給するというのがカプコンの考え方である。具体的には、性能とユーザー層が似ているPS3とXbox360にはグラフィック系の旗艦ソフト(「デビルメイクライ」「バイオハザード」など)をマルチプラットフォームで供給する。性能が劣るWiiには新作、PS3/Xbox360用ソフトの派生版かPS2用ソフトを移植する(「バイオハザード」「宝島Zバルバロスの秘宝」など)。また、DS、PSPも各々性能とユーザー層が違うため、個別に対応する(「逆転裁判」「モンスターハンターポータブル」など)。

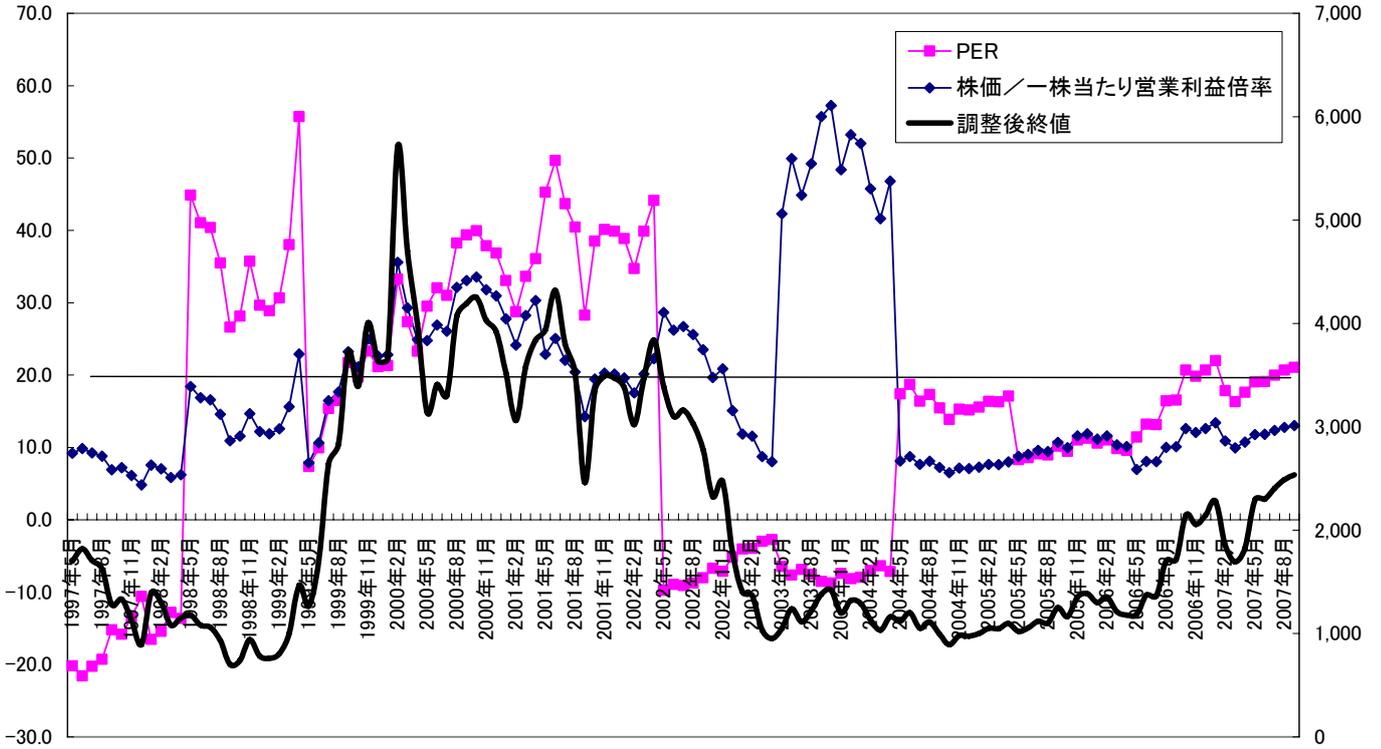
また、技術指向の強いクリエイターはPS3/Xbox360を選択することが多く、経営側がWii、DSに分があると考えていても、クリエイターの欲求を認めざるを得ない場合もあろう。

一方で市場では各ハードウェアの普及台数に大きな差がついている。9月12日付け日経夕刊は、Wii、PS3、Xbox360の日米欧の7月末普及台数(日本のみ8月)を、Wii 902万台、PS3 370万台、Xbox360 880万台と報じており、Wiiが急速に普及を伸ばす一方、PS3は大きく差をつけられ、Xbox360は勢いが鈍っている。売れ行きに変化がないならば、Wiiが独走し、PS3とXbox360とWiiとの差は拡大していくことになる。

当然この状況はソフトの販売動向に影響を与えるだろう。今期以降発売されるWii用、DS用ソフトはミリオンセラーになりやすいだろう。開発費が安いため、少しの売れ行きでも利益貢献度は大きい。また、開発費が安いとは言っても「アンブレラクロニクルズ」には5～10億円の開発費が投じられており、高品質なソフトが期待できる。一方で、PS3/Xbox360は開発費が大きいので、目標未達となったときの業績への影響が大きい。従って、個々のソフトの売れ行きには注意しなければならない。これが当面のカプコンの業績リスクと投資リスクである。

ただし、一方で今年のクリスマス商戦は、ソフトの豊作により日米欧とも活況が予想される。この活況は来年、再来年にも引き継がれるだろう。市場全体の活況がハードウェアの売れ行き格差によるリスクを軽減する可能性がある。

グラフ1 カプコンの株価とPER、株価／一株当たり営業利益倍率
 (出所: 楽天証券作成、単位: 倍(左目盛)、円(右目盛))



グラフ2 カプコンの株価とEPS、一株当たり営業利益
 (出所: 楽天証券作成、単位: 円、EPSは左目盛、株価は右目盛、分割調整後株価は月末値)

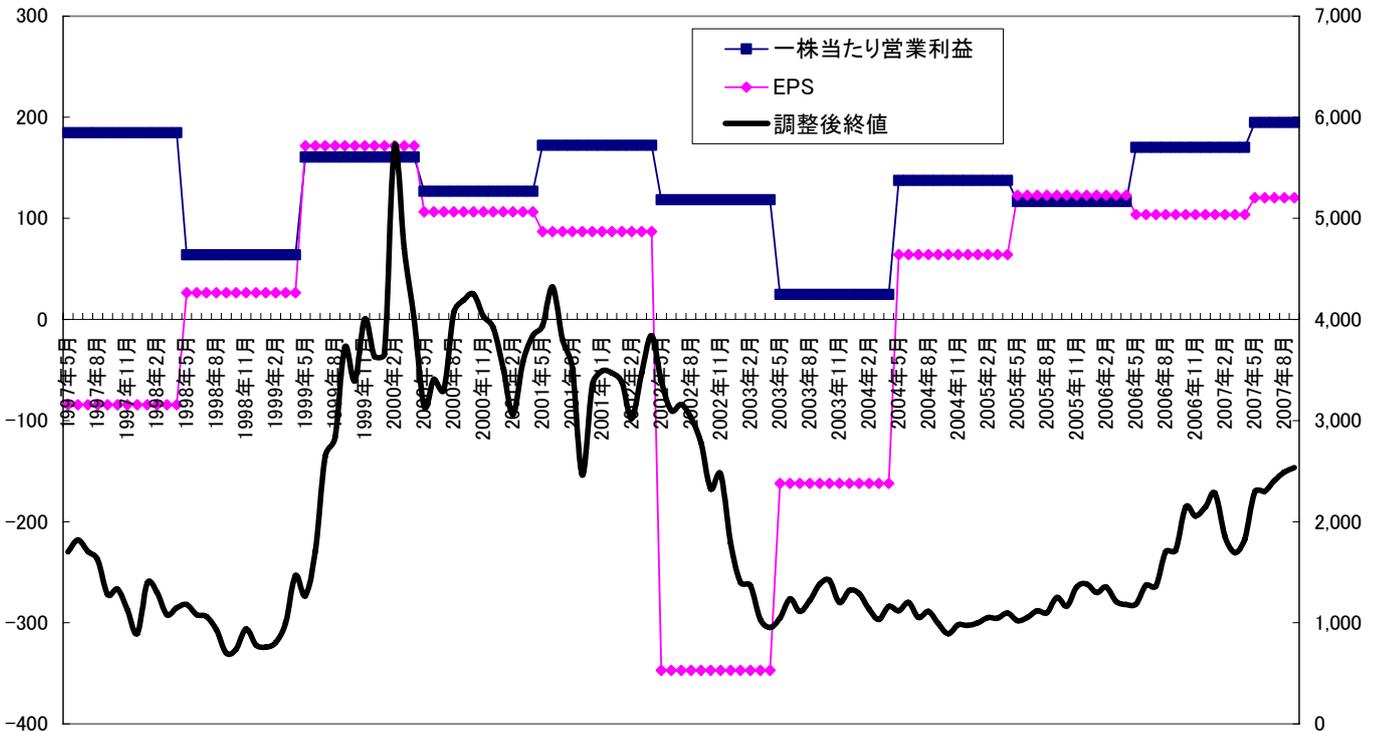


表9
カプコン(9697)

更新日 2007/9/19
 株価 2,535 円(07/9/19) 発行済株数 56,455,280 株
 時価総額 143,114 百万円 自己株(外数) 5,813,727 株
 EV 135,095 百万円

連結業績推移

単位:百万円

	2002/3通	2003/3通	2004/3通	2005/3通	2006/3通	2007/3通	2008/3通予 会社予想	2008/3通予 楽天証券予想	2009/3通予 楽天証券予想	2010/3通予 楽天証券予想
売上高	62,742	62,036	52,668	65,895	70,253	74,542	78,000	78,000	86,000	95,000
伸び率		-1.1%	-15.1%	25.1%	6.6%	6.1%	4.6%	4.6%	10.3%	10.5%
売上総利益	24,513	22,838	15,305	22,744	22,315	26,382	29,000	30,000	34,700	39,500
売上総利益率	39.1%	36.8%	29.1%	34.5%	31.8%	35.4%		38.5%	40.3%	41.6%
伸び率		-6.8%	-33.0%	48.6%	-1.9%	18.2%		13.7%	15.7%	13.8%
販売費及び一般管理費 対売上高販管費比率	14,786 23.6%	16,158 26.0%	13,902 26.4%	14,991 22.7%	15,735 22.4%	16,779 22.5%	19,000	19,000	21,000	23,000
伸び率		9.3%	-14.0%	7.8%	5.0%	6.6%		13.2%	10.5%	9.5%
営業利益	9,727	6,680	1,402	7,752	6,580	9,602	10,000	11,000	13,700	16,500
営業利益率	15.5%	10.8%	2.7%	11.8%	9.4%	12.9%	12.8%	14.1%	15.9%	17.4%
伸び率		-31.3%	-79.0%	452.9%	-15.1%	45.9%	4.1%	14.6%	24.5%	20.4%
経常利益	9,261	6,797	791	7,399	7,016	10,600	11,000	12,000	14,700	17,500
経常利益率	14.8%	11.0%	1.5%	11.2%	10.0%	14.2%	14.1%	15.4%	17.1%	18.4%
伸び率		-26.6%	-88.4%	835.4%	-5.2%	51.1%	3.8%	13.2%	22.5%	19.0%
当期純利益	4,912	-19,598	-9,158	3,622	6,941	5,852	6,200	6,800	8,300	9,900
当期純利益率	9.5%	6.6%	7.7%	6.4%	7.9%	8.6%	8.6%	9.2%	9.9%	9.9%
伸び率	10.2%	-36.8%	-50.7%	163.3%	12.5%	-15.7%	5.9%	16.2%	22.1%	19.3%
遡及済みEPS	87.0	-347.1	-162.2	64.2	122.9	103.7	109.8	120.4	147.0	175.4
配当	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
配当金額	1,167	1,153	1,138	1,114	1,099	1,633	1,694	1,694	1,694	1,694
設備投資額	3,652	1,811	4,678	1,586	1,512	3,804	3,700	3,700	3,700	3,700
減価償却費等	2,172	2,202	2,081	2,101	1,936	2,774	3,300	3,300	3,300	3,300
キャッシュフロー	7,084	-17,396	-7,077	5,723	8,877	8,626	9,500	10,100	11,600	13,200
フリーキャッシュフロー	2,265	-20,360	-12,893	3,023	6,266	3,189	4,106	4,706	6,206	7,806
CFPS	125.5	-308.1	-125.4	101.4	157.2	152.8	168.3	178.9	205.5	233.8
FCFPS	40.1	-360.6	-228.4	53.5	111.0	56.5	72.7	83.4	109.9	138.3
EBITDA(*)	11,899	8,882	3,483	9,853	8,516	12,376	13,300	14,300	17,000	19,800
PER	29.1	-7.3	-15.6	39.5	20.6	24.5	23.1	21.0	17.2	14.5
PCFR	20.2	-8.2	-20.2	25.0	16.1	16.6	15.1	14.2	12.3	10.8
EV/EBITDA	11.4	15.2	38.8	13.7	15.9	10.9	10.2	9.4	7.9	6.8

出所:会社資料より楽天証券作成
 注:EBITDAは、営業利益+減価償却費

表10
四半期ベース連結業績推移

	06/3期				07/3期				08/3期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
売上高	11,431	16,370	20,124	22,328	10,571	18,604	20,108	25,259	14,277
伸び率	-4.1%	-1.5%	44.1%	-4.6%	-7.5%	13.6%	-0.1%	13.1%	35.1%
売上総利益	3,783	3,600	8,780	6,152	4,128	6,165	7,447	8,642	6,022
売上総利益率	33.1%	22.0%	43.6%	27.6%	39.1%	33.1%	37.0%	34.2%	42.2%
伸び率	-11.0%	-27.3%	68.7%	-26.2%	9.1%	71.3%	-15.2%	40.5%	45.9%
販管費	2,891	3,825	4,703	4,316	2,807	4,444	3,840	5,688	3,947
対売上高販管費比率	25.3%	23.4%	23.4%	19.3%	26.6%	23.9%	19.1%	22.5%	27.6%
伸び率	-18.1%	-1.8%	50.4%	-2.8%	-2.9%	16.2%	-18.3%	31.8%	40.6%
営業利益	891	-225	4,078	1,836	1,320	1,722	3,606	2,954	2,075
営業利益率	7.8%	-1.4%	20.3%	8.2%	12.5%	9.3%	17.9%	11.7%	14.5%
伸び率	24.1%	-121.2%	96.4%	-52.9%	48.1%	-865.3%	-11.6%	60.9%	57.2%
税引前当期利益	1,073	-166	4,397	1,712	1,404	2,381	3,916	2,899	2,513
経常利益率	9.4%	-1.0%	21.8%	7.7%	13.3%	12.8%	19.5%	11.5%	17.6%
伸び率	16.4%	-129.4%	156.5%	-59.2%	30.8%	-1534.3%	-10.9%	69.3%	79.0%
当期純利益	608	2,516	4,303	-486	808	1,110	2,429	1,505	1,130
税引利益率	5.3%	15.4%	21.4%	-2.2%	7.6%	6.0%	12.1%	6.0%	7.9%
伸び率	19.4%	7300.0%	383.5%	-122.2%	32.9%	-55.9%	-43.6%	-409.7%	39.9%

単位:百万円
出所:会社資料より楽天証券作成

表11
セグメント別損益－四半期ベース

	06/3期				07/3期				08/3期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
コンシューマ用ゲームソフト事業										
売上高		5,212	9,161	14,929	13,416	4,529	11,206	9,277	18,801	7,914
前年比						-13.1%	22.3%	-37.9%	40.1%	74.7%
営業利益		45	-1,215	3,469	627	820	1,442	2,107	3,686	1,872
営業利益率		0.9%	-13.3%	23.2%	4.7%	18.1%	12.9%	22.7%	19.6%	23.7%
前年比						1722.2%	-218.7%	-39.3%	487.9%	128.3%
アミューズメント施設運営事業										
売上高		2,526	3,116	2,775	3,151	2,891	3,575	3,161	3,416	2,937
前年比						14.4%	14.7%	13.9%	8.4%	1.6%
営業利益		384	790	476	788	398	739	379	493	261
営業利益率		15.2%	25.4%	17.2%	25.0%	13.8%	20.7%	12.0%	14.4%	8.9%
前年比						3.6%	-6.5%	-20.4%	-37.4%	-34.4%
業務機器用販売事業										
売上高		1,376	3,028	1,229	1,362	2,135	2,232	2,497	1,196	693
前年比						55.2%	-26.3%	103.2%	-12.2%	-67.5%
営業利益		105	887	147	-23	479	414	54	422	-167
営業利益率		7.6%	29.3%	12.0%	-1.7%	22.4%	18.5%	2.2%	35.3%	-24.1%
前年比						356.2%	-53.3%	-63.3%	-1934.8%	-134.9%
コンテンツエキスパンション事業										
売上高		1,843	367	671	2,861	507	826	4,723	1,046	2,174
前年比						-72.5%	125.1%	603.9%	-63.4%	328.8%
営業利益		769	16	416	1,161	110	-38	1,816	-264	826
営業利益率		41.7%	4.4%	62.0%	40.6%	21.7%	-4.6%	38.5%	-25.2%	38.0%
前年比						-85.7%	-337.5%	336.5%	-122.7%	650.9%
その他事業										
売上高		483	704	535	1,546	515	776	462	808	564
前年比						6.6%	10.2%	-13.6%	-47.7%	9.5%
営業利益		201	-216	199	13	149	-191	1	-398	134
営業利益率		41.6%	-30.7%	37.2%	0.8%	28.9%	-24.6%	0.2%	-49.3%	23.8%
前年比						-25.9%	-11.6%	-99.5%	-3161.5%	-10.1%
消去または全社										
売上高		-10	-7	-14	-8	-7	-11	-12	-9	-5
営業利益		-614	-487	-630	-729	-638	-642	-751	-986	-852
合計										
売上高		11,431	16,370	20,124	22,328	10,571	18,604	20,108	25,259	14,277
前年比						-7.5%	13.6%	-0.1%	13.1%	35.1%
営業利益		891	-225	4,078	1,836	1,320	1,722	3,606	2,954	2,075
営業利益率		7.8%	-1.4%	20.3%	8.2%	12.5%	9.3%	17.9%	11.7%	14.5%
前年比						48.1%	-865.3%	-11.6%	60.9%	57.2%

単位:百万円
出所:会社資料より楽天証券作成

表12

所在地別セグメント

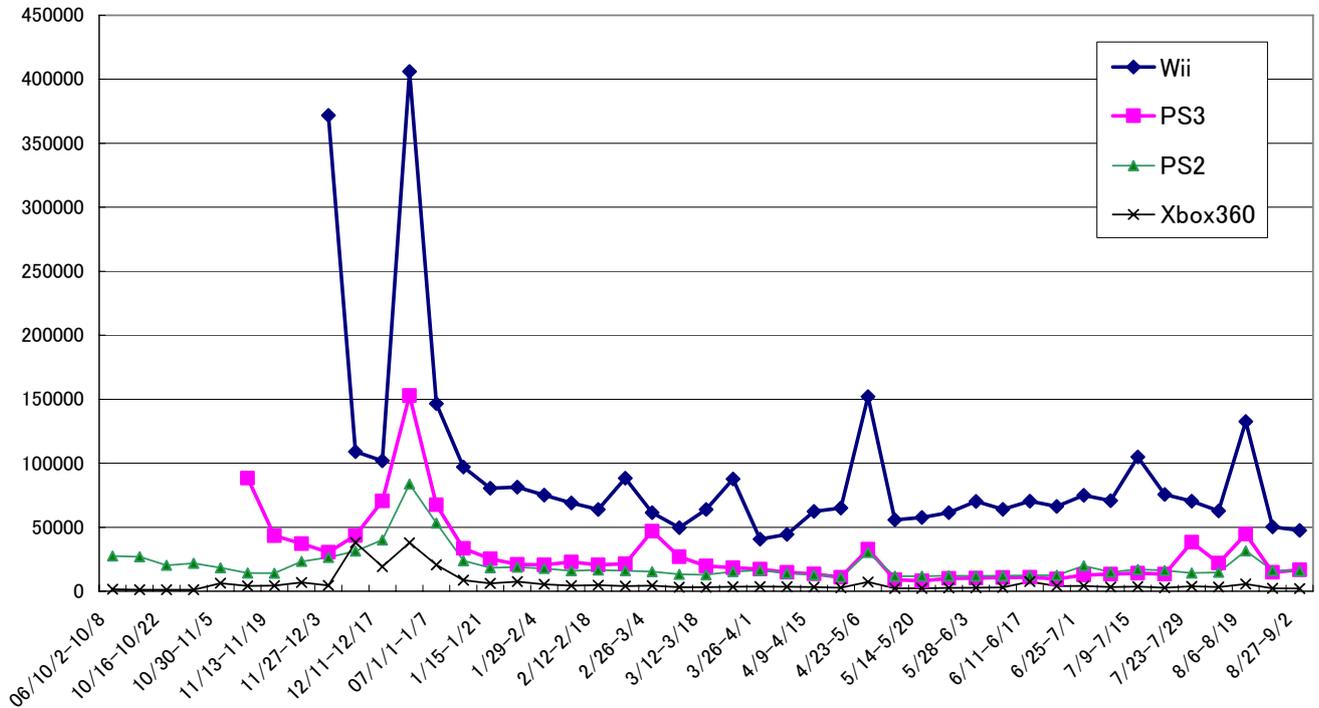
	05/3期	06/3期	07/3期	08/3期 会社予想	08/3期 楽天証券予想	09/3期 楽天証券予想	10/3期 楽天証券予想
日本							
外部顧客向け	42,358	48,683	50,074	53,300	52,000	56,000	61,000
内部売上高	5,928	5,620	6,652		6,000	7,000	7,000
売上高小計	48,287	54,303	56,726		58,000	63,000	68,000
前年比		12.5%	4.5%	-100.0%	2.2%	8.6%	7.9%
営業利益	8,298	8,749	10,065		10,000	11,700	13,500
営業利益率	17.2%	16.1%	17.7%	#DIV/0!	17.2%	18.6%	19.9%
前年比		5.4%	15.0%	-100.0%	-0.6%	17.0%	15.4%
北米							
外部顧客向け	14,721	11,748	15,450	16,100	17,000	20,000	23,000
内部売上高	235	465	315		500	500	500
売上高小計	14,956	12,213	15,766		17,500	20,500	23,500
前年比		-18.3%	29.1%	-100.0%	11.0%	17.1%	14.6%
営業利益	1,433	173	1,443		2,400	3,000	3,600
営業利益率	9.6%	1.4%	9.2%	#DIV/0!	13.7%	14.6%	15.3%
前年比		-87.9%	734.1%	-100.0%	66.3%	25.0%	20.0%
欧州							
外部顧客向け	8,389	9,105	8,090	8,100	8,500	9,500	10,500
内部売上高	0	62	0		0	0	0
売上高小計	8,389	9,167	8,090		8,500	9,500	10,500
前年比		9.3%	-11.7%	-100.0%	5.1%	11.8%	10.5%
営業利益	386	40	1,016		1,500	1,900	2,300
営業利益率	4.6%	0.4%	12.6%	#DIV/0!	17.6%	20.0%	21.9%
前年比		-89.6%	2440.0%	-100.0%	47.6%	26.7%	21.1%
その他							
外部顧客向け	426	717	927	500	500	500	500
内部売上高	0	0	0		0	0	0
売上高小計	426	717	927		500	500	500
前年比		68.3%	29.3%	-100.0%	-46.1%	0.0%	0.0%
営業利益	-15	72	124		100	100	100
営業利益率	-3.5%	10.0%	13.4%	#DIV/0!	20.0%	20.0%	20.0%
前年比		-580.0%	72.2%	-100.0%	-19.4%	0.0%	0.0%
消去または全社							
売上高	-6,164	-6,148	-6,967		-6,500	-7,500	-7,500
営業利益	-2,349	-2,454	-3,047		-3,000	-3,000	-3,000
合計							
売上高	65,895	70,253	74,542	78,000	78,000	86,000	95,000
前年比		6.6%	6.1%	4.6%	4.6%	10.3%	10.5%
営業利益	7,752	6,580	9,602	10,000	11,000	13,700	16,500
営業利益率	11.8%	9.4%	12.9%	12.8%	14.1%	15.9%	17.4%
前年比		-15.1%	45.9%	4.1%	14.6%	24.5%	20.4%

単位:百万円

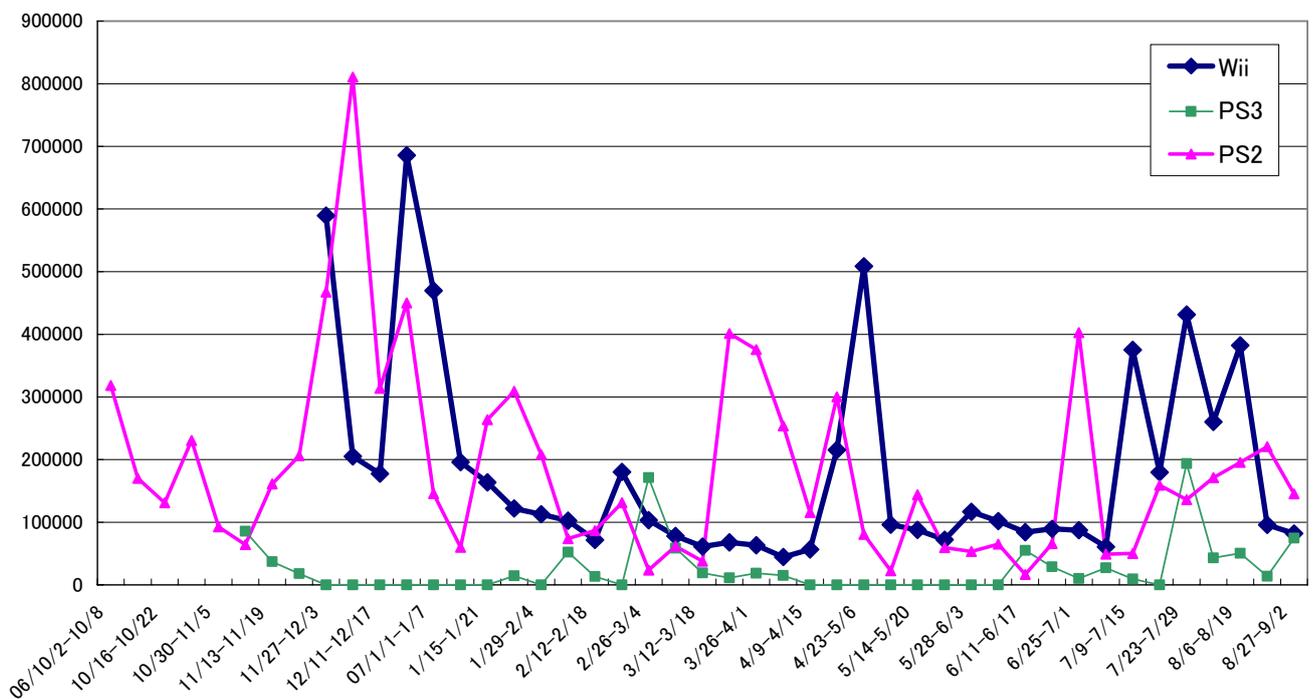
出所:会社資料より楽天証券作成

<参考>家庭用ゲーム機、ソフトの国内、米国販売動向

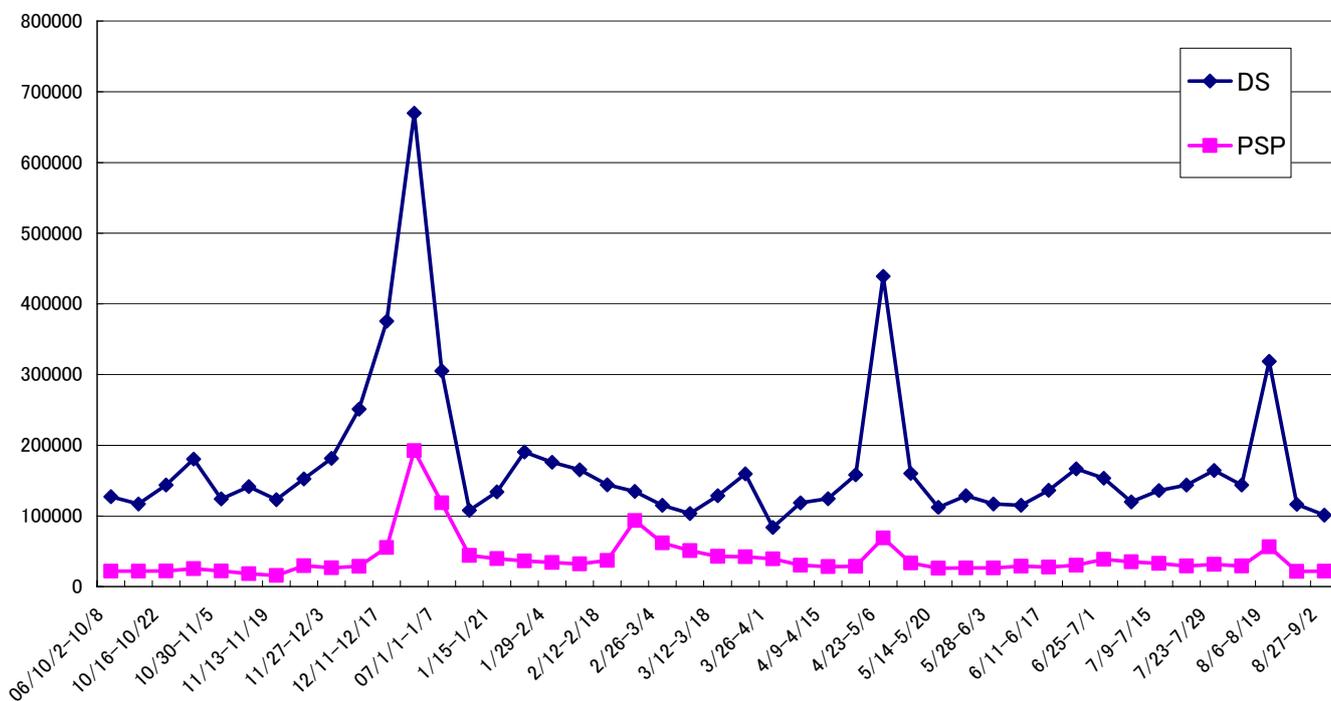
グラフ3 家庭用ビデオゲーム：据置型ハードウェア国内販売動向
 (週ベース、単位：台、出所：ファミ通より楽天証券作成、12/18-12/31、4/23-5/6、8/6-8/19分のデータは2週間分)



グラフ4 家庭用ビデオゲーム：据置型用ソフトウェア国内販売動向
 (週ベース、単位：本、出所：ファミ通より楽天証券作成、12/18-12/31、4/23-5/6、8/6-8/19分のデータは2週間分)



グラフ5 家庭用ビデオゲーム:携帯型ハードウェア国内販売動向
 (週ベース、単位:台、出所:ファミ通より楽天証券作成、12/18-12/31、4/23-5/6、8/6-8/19分のデータは2週間分)



グラフ6 家庭用ビデオゲーム:携帯型用ソフトウェア国内販売動向
 (週ベース、単位:本、出所:ファミ通より楽天証券作成、12/18-12/31、4/23-5/6、8/6-8/19分のデータは2週間分)

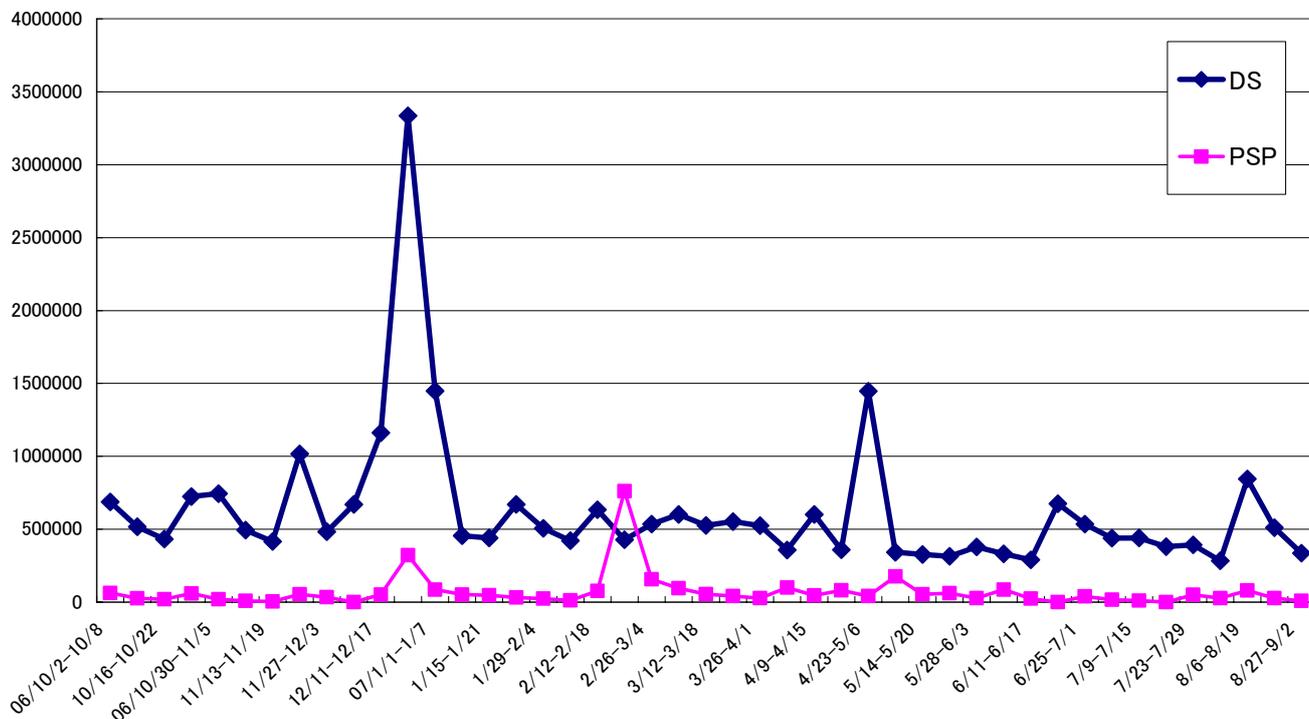


表13
米国のビデオゲームハードウェア販売数

	2006年10月	2006年11月	2006年12月	2007年1月	2007年2月	2007年3月	2007年4月	2007年5月	2007年6月	2007年7月	2007年8月
Wii		476	604	436	335	259	360	338	382	425	404
PS3		197	491	244	127	130	82	82	98	159	131
PS2	235	664	1,400	299	295	280	194	188	270	222	202
Xbox360	218	511	1,100	294	228	199	174	155	198	170	277
DS	360	918	1,600	239	485	508	471	423	561	405	383
PSP	130	412	953	211	176	180	183	221	290	214	151
GBA	169	641	850	179	136	148	84	81	113	87	

	06/10-06/12	07/1-07/3	2007/4-6	2007/7-9	累計
Wii	1,080	1,030	1,505	829	4,019
PS3	688	501	421	290	1,741
PS2	2,299	874	874	424	
Xbox360	1,829	721	697	447	
DS	2,878	1,232	1,860	788	
PSP	1,495	567	908	365	
GBA	1,660	463	365		

単位:1000台

出所:Next Generation(元出所はNPD)より楽天証券作成

株価・財務指標の計算式

PER=株価÷EPS(一株当たり当期利益)

配当利回り=配当÷株価

株式時価総額=株価×発行済株数

PCFR=株価÷一株当たりグロスキャッシュフロー

(グロスキャッシュフロー=当期利益+減価償却費)

ROE(株主資本利益率)=当期利益÷株主資本(純資産)

PBR=株価÷一株当たり純資産

自己資本比率=自己資本(純資産)÷総資産

【リスクについてのご説明】

◆上場有価証券等のリスク

〔現物取引〕

国内外の金融商品取引所に上場されている株式（現物取引）等の上場有価証券（以下「上場有価証券等」（※1）といいます。）には、以下のリスクがあります。

・上場有価証券等の売買等にあたっては、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」（※2）といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じる場合があります。

・上場有価証券等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた際や、裏付け資産の発行者または保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた際に、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じる場合があります。

・上場有価証券等のうち、他の種類株式、社債、新株予約権その他の財産に転換される（できる）旨の条件または権利が付されている場合において、当該財産の価格や評価額の変動や、当該財産の発行者の業務や財産の状況の変化に伴い、上場有価証券等の価格が変動することや、転換後の当該財産の価格や評価額が当初購入金額を下回ることによって損失が生じる場合があります。

・また、新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

・なお、上場有価証券等が外貨建ての場合、為替相場（円貨と外貨の交換比率）が変化することにより、為替相場が円高になる過程で円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程で円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じる場合があります。

〔信用取引〕

上場有価証券等を「信用取引」でおこなう場合は、以下のリスクがあります。

・信用取引を行うにあたっては、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券等の裏付けとなっている株式、債券、不動産、商品等（以下「裏付け資産」（※2）といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、信用取引の対象となっている株式等の価格が変動することによって損失が生じる場合があります。また、その損失の額が、差し入れた委託保証金の額を上回る場合があります。

・信用取引の対象となっている株式等の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、信用取引の対象となっている株式等の価格が変動することによって損失が生じる場合があります。また、その損失の額が、差し入れた委託保証金の額を上回る場合があります。

・信用取引により売買した株券等のその後の値動きにより計算上の損失（評価損）が生じたり、代用有価証券の価格が値下がりすること等によって、委託保証金の維持率 20%未滿となった場合には、不足額を所定の期日までに当社に差し入れていただく必要があります。

・所定の期日までに不足額を差し入れない場合や、約諾書の定めによりその他の期限の利益の喪失の事由に該当した場合には、計算上の損失が生じている状態で建玉（信用取引のうち決済が終了していないもの）の一部又は全部を決済（反対売買または現引・現渡）される場合もあります。この場合、その決済で生じた実現損失について責任を負うことになります。

□信用取引の利用が過度であると金融商品取引所または当社が認める場合には、委託保証金率の引上げ、信用取引の制限または禁止の措置等をとることがあります。

※1 「上場有価証券等」には、国内外の店頭売買有価証券市場において取引されている有価証券を含み、カバードワラントなど、法令で指定される有価証券を除きます。また、外国又は外国の者の発行する証券又は証書で同様の性質を有するものを含みます。

※2 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※3 各有価証券には、外国又は外国の者の発行する証券又は証書で同様の性質を有するものを含みます。

【手数料等についてのご説明】

○手数料について

（以下、手数料・費用は何れも税込）

国内の金融商品取引所に上場する株式等（日本株式）の現物取引における売買手数料

日本株式（現物取引）の売買が約定した際には、次の2つの手数料コースのうち、お客様が選択されたコースの手数料を支払っていただきます。お客様が選択されている手数料コースは、当社メンバー画面にてご確認ください。

[いちにち定額コース]

1日の約定代金合計		手数料
ミニ 定額	20万円まで	450円/1日(※1)
	50万円まで	450円/1日
	100万円まで	900円/1日
200万円まで		2100円/1日
300万円まで(※2)		3150円/1日

[ワンショットコース]

約定代金	手数料
50万円まで	472円/1回
100万円まで	840円/1回
150万円まで	1050円/1回
150万円超	1575円/1回

※1 総合取引口座開設後3ヶ月間は0円。ただし手数料無料の対象外銘柄があります。

※2 以降、100万円増えるごとに1050円追加。

また、カスタマーサービスのオペレーター取次ぎによる電話注文においては、次の手数料を支払っていただきます。

約定代金	手数料
50万円まで	3622円/1回
100万円まで	3990円/1回
150万円まで	4200円/1回
150万円超	4725円/1回

※上記の「株式等」には「上場投資信託受益証券（ETF）」、「不動産投資信託証券（REIT）」、「預託証券（DR）」を含みます。

※手数料は当社の判断により変更する場合があります。

国内の金融商品取引所に上場する株式等（日本株式）の信用取引における売買手数料

信用取引による売買が約定した際には、インターネット（マーケットスピード含む）又は自動音声応答ダイヤルを経由した場合、次の2つの手数料コースのうち、お客様が選択されたコースの手数料を支払っていただきます。お客様が選択されている手数料コースは、当社メンバー画面にてご確認ください。（手数料は当社の判断により変更する場合があります。）

[いちにち定額コース]

1日の約定代金合計		手数料
ミニ 定額	20万円まで	450円/1日(※1)
	50万円まで	450円/1日
	100万円まで	900円/1日
200万円まで		2100円/1日
300万円まで(※2)		3150円/1日

[ワンショットコース]

約定代金	手数料
30万円まで	262円/1回
30万円超	472円/1回

※1 総合取引口座開設後3ヶ月間は0円。ただし手数料無料の対象外銘柄があります。

※2 以降、100万円増えるごとに1050円追加。

また、カスタマーサービスのオペレーター取次ぎによる電話注文においては、次の手数料を支払っていただきます。

約定代金	手数料
30万円まで	3412円/1回
30万円超	3622円/1回

なお、お客様が追加保証金（追証）や不足額を入金されず、当社の任意でお客様の計算により建玉又は代用有価証券を決済・処分（強制執行）する際には、オペレーター取次ぎの手料を支払っていただきます。さらに、信用期日の前営業日までにお客様が信用建玉を処分されなかった場合の強制執行においては、オペレーター取次ぎの手料に10500円を加算した額の手料を支払っていただきます。

信用取引関係諸費用

[事務管理費]

建約定日から1ヶ月経過するごとに、1株あたり10.5銭の事務管理費がかかります。（単元株制度の適用を受けない銘柄（売買単位1株）については1株あたり105円になります。）ただし、同一銘柄、同一日に成立した売付株数又は買付株数をそれぞれ合計し105円に満たない場合は105円、1050円を超える場合には1050円とします。
※税込金額を基に計算した結果生じた円未満の端数は切捨てております。

[名義書換料]

権利確定日を越えて買建をしている場合、信用建玉毎に1売買単位あたり52.5円の名義書換料がかかります。
※税込金額を基に計算した結果生じた円未満の端数は切捨てております。

【名義書換料の一部例外について】

平成13年10月1日以降に行われた株式の分割もしくは併合または1売買単位の株式の数の変更（取引所に上場される前に行われたものを除く。）について、それぞれ行われる都度算出された当該分割比率もしくは当該併合比率または当該1売買単位の株式の数の変更比率をそれぞれ乗じて得た数（以下「分割等による調整率」といいます。）が10以上となった場合の銘柄を例外の対象とします。

※分割比率：当該株式の分割後の発行済み株式の総数を当該分割前の発行済み株式の総数で除して得た数をいいます。

※併合比率：当該株式の併合後の発行済み株式の総数を当該併合前の発行済み株式の総数で除して得た数をいいます。

※変更比率：1売買単位の株式の数の変更前の1売買単位の株式の数を当該変更後の1売買単位の株式の数で除して得た数をいいます。

例外の対象となった銘柄については、信用建玉毎に1売買単位あたり52.5円に10を乗じ、分割等による調整率で除してもとめられる金額（円未満の端数切捨て）を名義書換料としてお支払いいただきます。

○委託保証金について

委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上が必要です。また、有価証券により代用する場合の代用価格は、以下に掲げる銘柄に応じて、前日終値にそれぞれの掛目を乗じた価格となります。

東証（マザーズを含む）上場銘柄	前日終値の	80%
大証（ヘラクレスを含む）上場銘柄	〃	80%
JASDAQ上場銘柄	〃	80%
名証単独上場銘柄	〃	0%

委託保証金率及び代用有価証券の掛目については、市場の動向により金融商品取引所により変更されること又は当社の判断により変更することがありますので、ご注意ください。

なお、当社の判断により代用有価証券の掛目の変更又は除外（以下「掛目の変更等」といいます。）を行う事象は以下のとおりです。掛目の変更等を行う場合には、あらかじめその内容をご通知し、変更後の掛目（又は除外）の適用日につきましては、通知した日から起算して5営業日目の日といたします。ただし、下記③の事象の場合において、当社が必要と認めるときには、通知した日の翌営業日から適用することができるものといたします。（当社「信用取引規定」第5条の2参照）

- ①株価が一定の水準を継続して下回る、または、出来高が過少で流動性が確保できないなど、決済リスクの観点から当社が不適当と判断した場合。
- ②当社での信用取引建玉状況や代用有価証券の預り状況等に照らして、著しく偏りが見られるなど、与信管理の観点から当社が不適切と判断した場合。
- ③特定の銘柄について、明らかに経営に重大な影響を与えると認められる事象等が発生し、今後、株価が継続かつ大幅に下落することが予想され、当該銘柄の時価が本来の株価水準を反映していないことから、保証金としての適切な評価を行うことができないと当社が認めた場合。

なお、明らかに経営に重大な影響を与えると認められる事象等の事例としては、例えば、次のようなケースが想定されます。

- ・重大な粉飾決算の疑いが発覚し、直近の株価の水準が粉飾されたとされる決算内容に基づき形成されていたと判断される場合
- ・業務上の取引等で経営に重大な影響を与える巨額な損失が発生した場合
- ・突発的な事故等により長期にわたりすべての業務が停止される場合
- ・行政庁による法令等に基づく処分又は行政庁による法令違反に係る告発等により、すべての業務が停止される場合
- ・その他上場廃止につながる可能性が非常に高い事象が発生した場合

商号等：楽天証券株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第 195 号

加入協会：日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会
