

2006年1月17日

ライブドア(4753 マザーズ)

企業メモ

株価 596円(06年1月17日終値)

株価レーティング A → E

セクター: インターネット

アナリスト: 今中 能夫

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

株式時価総額
6,253億円

発行済株数
1,049,154千株

PCFR
—倍(06/9期予)

PBR
3.2倍

配当利回り
0.0%

ROE(06/9期予)
—%

自己資本比率
58.6%(05/9期末)

目標株価レンジ
300~350円

偽計取引、風説の流布の疑いで、東京地検が家宅搜索

1月16日、東京地検特捜部がライブドア本社、社長宅等を家宅搜索した ■ 1月16日、東京地検特捜部は、証券取引法違反(偽計取引、風説の流布)の疑いで、ライブドア本社、堀江社長の自宅等を家宅搜索し、強制捜査に着手した。今後堀江社長以下幹部からの事情聴取と押収した資料の分析を進める。17日付け日本経済新聞朝刊によれば、嫌疑の内容は以下の通り。

- ① ライブドアの連結子会社ライブドアマーケティングは2004年10月に出版社の「マネーライフ」を株式交換で買収すると公表したが、実際には公表前にライブドア側が実質支配する投資事業組合から買収先企業の株主に現金を渡して、事実上傘下に収めており、開示した内容が虚偽だった偽計取引の疑いがもたれている。交換のために残った新株はその投資事業組合が売却した模様。
- ② ライブドアマーケティングが04年11月に公表した2004年12月期第3四半期決算で、売上高や経常利益を水増しした風説の流布の疑い。同月にはライブドアマーケティング株を100分割すると公表しており、株価吊り上げの目的で分割を公表したと見られている。
- ③ ライブドア本体が2004年10月に買収した、消費者金融の「ロイヤル信販」(現ライブドアクレジット)と結婚紹介サイト運営の「キューズ・ネット」について、ライブドアは04年8月から9月にかけて、この2社と株式交換契約を締結したと公表したが、実際はライブドアが実質的に運営する投資事業組合を通じ、2社の株主に買収名目の現金を公表前に振り込んでいた。発行した新株は売却したと見られる。

ライブドアの事業への影響 ■

- ① 東京地検が強制捜査に着手したことにより、堀江社長以下の幹部は地検特捜部の

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。

事情聴取を今後数ヶ月間受けることになると思われる。ライブドアは堀江社長以下上級幹部の集団指導体制をとっているが、もし執行部の多くが連日取調べを受けることになれば、企業経営全般、特に買収先企業の建て直しや新たな企業買収など、企業成長に結びつく事項については支障が出ると思われる必要がある。

- ② 05年9月期のライブドア営業利益（全社費用控除前）の79%が、旧イーファイナンス部門（06/9期よりファイナンス部門とネットサービス部門に分割）によって稼ぎ出されている。経営陣が取調べを受けている最中、あるいは、有罪として訴追された場合、更に有罪となった場合には、イーファイナンス部門の主力であるライブドア証券（ネットと対面の株式ブローカレッジ、オンライン外貨証拠金取引、引受）、ライブドアファイナンス（投資銀行業務）の広告、マーケティングは自粛せざるを得ないだろう。これまで連結業績を牽引してきたこの2社の成長に支障が出かねない。
- ③ 06/9期から収益源に育つことが期待されているポータルサイトの広告事業についても、会社イメージの低下によって拡販に支障が出る可能性がある。
- ④ ライブドアの経常利益は05/9期112億6100万円、06/9期会社予想260億円（楽天証券予想も同じ）だが、ライブドア証券、ライブドアファイナンス、広告事業へ影響が出る可能性を考えると、捜査と事情聴取が長引くほど下方修正の可能性が高くなる。
- ⑤ フジテレビは現在ライブドアの第二位の株主（1億3374万株、持ち株比率12.75%）で、提携関係にあるが、仮にライブドアに非があるとすれば、提携解消と持ち株の売却の可能性はある（ただし、フジテレビが保有するライブドア株はライブドアの同意がなければ07年9月末まで第三者に譲渡できないことになっている）。

業績見通し ■ 楽天証券の業績見通し（06/9期売上高1200億円、経常利益260億円、当期利益160億円、会社予想と同じ）の修正は、捜査の進展と2月に予定される06/9期第1四半期決算を見て検討する。ただし、当面の目処としては、今期は前期の横ばいと、とりあえず考えておいたほうが良いだろう。05/9期業績（売上高784億2100万円、経常利益112億6100万円、当期利益154億7500万円）において特別利益がないと仮定した場合、当期利益は約66億円、EPSは6.3円となる。

株価判断 ■ 捜査の進展を見守るしかないが、捜査と事情聴取が簡単に終わると思えないため、当面、05年11月から12月までの株価上昇の起点となった05年11月上旬の420円前後、更には2005年安値圏の300円前後まで株価が下がる可能性がある。楽天証券の株価レーティングをAからEに変更し、目標株価レンジを1000～1200円から300～350円へ修正する。レーティングと目標株価レンジの修正幅が大きくなったことは遺憾だが、カバレッジ対象会社の違法行為の疑いという特殊事情によるものである。