株式市場がとらえるインターネットの構造変化

山科 拓　シティグループ証券株式会社 株式調査部 通信･インターネット･IT担当アナリスト

時価総額でグーグルを超しマイクロソフトに迫るアップル スマートフォンやタブレットの拡大で価値移転が始まる

産業構造の変化が株価に反映

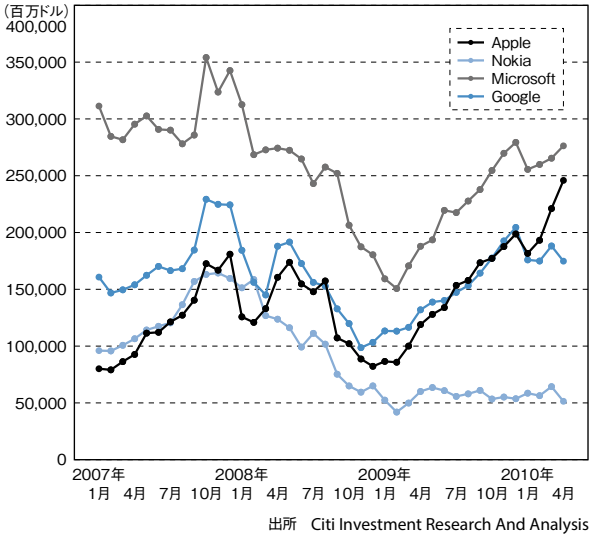
いわゆるリーマンショックからまもなく2年が経過しようとしている。その影響もおおむね一巡したなか、インターネットと関連する業界の株価動向は、総じて上昇を続けるだけではなく、産業構造の大きな変化を反映する動きを見せている。特に目立つ産業構造の変化としては、スマートフォンやKindle、iPadなどの電子ブックリーダーやタブレットデバイスの拡大、これに伴うソフトウェアプラットフォームの変化、SNSの一層の拡大、オンラインゲームやソーシャルアプリとしてゲームの隆盛などが挙げられる。

また、株価はどのような期間を採るかでさまざまな見方をすることが可能だが、『インターネット白書2009』(p.80-83)では2008年4月から2009年4月の株価の動向を見たこともあり、ここではその延長線上となる、2008年4月から2010年4月の2年間の株価動向をとらえる。

大幅に株価が上昇したアップル

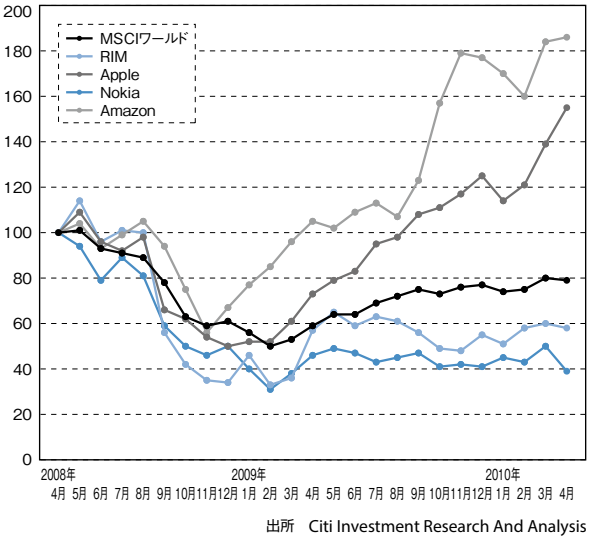
ここ数年、スマートフォンや電子ブックリーダーによってPCインターネットとモバイルインターネットの融合を進めてきた台風の目はアップルであったが、株式市場においてもその動向は如実に現れている。まず、最も象徴的な動きと言えるのが資料1-6-1に挙げたアップルの時価総額(これに純負債を加えたものがいわゆる企業価値)の推移であろう。iPhoneが発表された2007年

資料1-6-1 アップルの時価総額の推移



出所　Citi Investment Research And Analysis

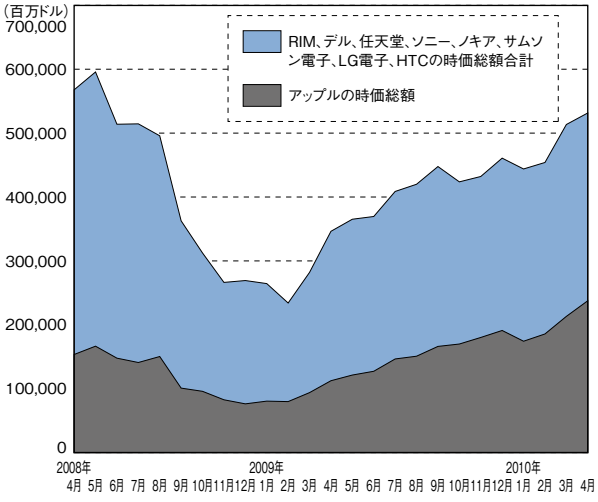
資料1-6-2 スマートフォンやタブレットデバイス関連企業の株価推移



出所　Citi Investment Research And Analysis

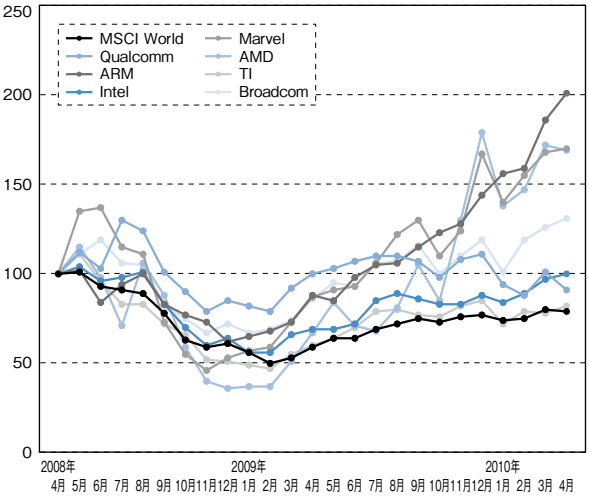
インターネット白書／ ©1996-2012 Impress R&D

資料1-6-3 PC・ケータイ大手の時価総額に占めるアップルの比率推移



出所 Citi Investment Research And Analysis

資料1-6-4 チップセット関連企業の株価推移



2008年4月末を100として計算　出所：Citi Investment Research And Analysis

1月から2010年4月までの時価総額を見比べると、当初はグーグルの半分程度で、ノキアと同程度の水準だったものが、iPhone 3GSやiPadを経て今ではグーグルを超し、テクノロジーセクターで最大の時価総額を有するマイクロソフトに迫る勢いとなっている。

スマートフォンやタブレットデバイスの関連企業を採り、2008年4月の株価を100として、2年間の株価推移を比較したのが資料1-6-2である。ここでも明確にノキアやリサーチインモーション（RIM）の株価が低位で推移しているのに対し、アップルが大幅に上昇したことがうかがえ、スマートフォンの増加とシェア変動により、価値移転が始まっているとみることができる。

別な見方をすると、PC・ケータイ大手（ノキア、RIM、サムソン電子、LG電子、HTC、ソニー、アップル）の時価総額を合計すると、2008年4月時点では5648億ドルだったものがリーマンショックによる下落を挟んで2010年4月には5287億ドル（約48兆円）に回復しているが、ここに占めるアップルの比率は27%から45%と大幅な上昇を見せている（資料1-6-3）。

バリューチェーン上も価値移転が見られる

このような動きはチップセットやEMS（Electronic Manufacturing Services）においても見られる。スマートフォンや電子ブックリーダーにおいてはチップセットの基幹設計として、ARMアーキテクチャーが多く採用されているが、ARMの過去2年間の株価をインテルと比較すると、前述のようなスマートフォン、タブレットと同様の傾向が現れていると言えるだろう。ARMはリーマンショックでも他社ほどには下落せず、回復局面では同じく大幅な上昇を見せているAMDやマーベルを、さらに上回る上昇を見せている（資料1-6-4）。

EMSではiPhoneやKindleの製造で知られる鴻海精密工業（フォックスコン）、ルーターやサーバーや通信機器の受託生産の大手となるジェイビルやセレスティカなどの株価が似たような動きを見せているが、これらもスマートフォン、タブレットデバイス、クラウドといった製品・サービスの構造変化を反映した動きとみることができる。

インターネット各社の株価動向

2010年4月時点でのインターネット企業時価総額上位50社、おおむね時価総額1000億円以上となるが、これを資料1-6-5に掲載した。2009年4月以降の12か月の騰落率を見ると、中国のネット企業が目立ち、オンラインゲーム系、ポータル（広告収入）系ともに倍以上になっている企業が数多く見られる。また、そのようななかにあって、日本勢でもソーシャルアプリ系でサイバーエージェント、ディー・エヌ・エー、グリーの3社の株価上昇

インターネット白書／ ©1996-2012 Impress R&D

率の高さが目立つ。一方で景気回復に伴うものか、旅行系サイトの上昇も目立ち、プライスライン、シートリップ、エクスペディア、ウォティフといった大手旅行サイトの株価が上昇している。また、昨年に引き続き、クラウド系の株価上昇も目立ち、ラックスペース・ホスティング、アカマイ・テクノロジーズ、テレシティ、エクイニクスといったデータセンター系、セールスフォースドットコム、GSIコマース、ビスタプリントといったソフトウェア・サービス系などの株価が上昇している。

ネットフリックスについては昨年に引き続き株価が上昇し続けているが、これは従来のDVD宅配レンタルやストリーミングに加え、WiiやiPad向けにもストリーミングを提供していることの影響も大きいだろう。

ストリーミングとゲーム市場の変容

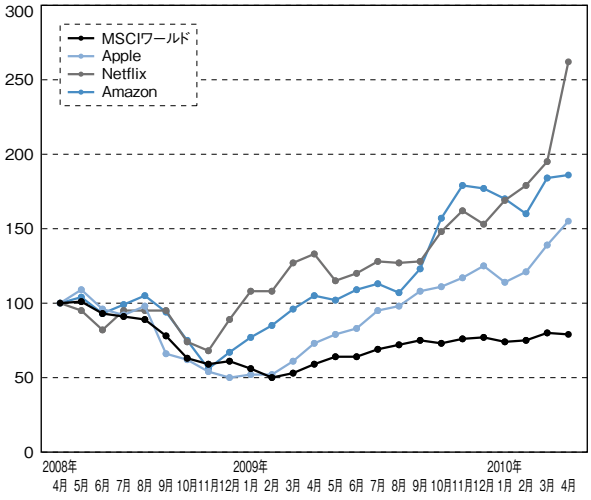
ネットフリックスは2009年10月にソニーPS3、2010年1月に任天堂Wii対応、2010年4月にiPad対応と、TV以外にもストリーミングサービスの対象ハードウェアを広げており、コンテンツ系サービス企業ではプラットフォームの多様化への対応が進んでいると言える。対象ハードウェアが広がるにつれて株価は上昇しており、過去2年間の上昇率ではアップルやアマゾンを上回る（資料1-6-6）。マルチプラットフォームへの対応という点において、著作権処理などの問題はさておき、日本の企

資料1-6-5　インターネット企業の時価総額と騰落率の上位50社

時価総額順						騰落率順					
順位	企業名	国	時価総額（百万ドル）	騰落率（12か月）	騰落率（24か月）	順位	企業名	国	時価総額（百万ドル）	騰落率（12か月）	騰落率（24か月）
1	Google	米	167,427	33%	-8%	1	Baidu	中	23,944	196%	88%
2	Amazon	米	61,102	70%	74%	2	Priceline.com	米	12,914	170%	105%
3	Tencent Holdings	中	38,482	137%	216%	3	Focus Media	中	2,449	166%	-55%
4	Ebay	米	31,080	44%	-24%	4	CyberAgent	日	1,133	157%	34%
5	Baidu	中	23,944	196%	88%	5	Tencent Holding	中	38,482	137%	216%
6	Yahoo! Inc	米	22,900	16%	-40%	6	Ctrip	中	5,397	136%	18%
7	Yahoo! Japan	日	22,258	46%	-22%	7	DeNA	日	3,891	119%	4%
8	Priceline.com	米	12,914	170%	105%	8	Netflix	米	5,169	118%	209%
9	Salesforce.com	米	11,007	100%	28%	9	Salesforce.com	米	11,007	100%	28%
10	Rakuten	日	10,177	46%	12%	10	Rackspace Hosting	米	2,234	95%	NA
11	Alibaba.com	中	9,771	63%	4%	11	GSI Commerce	米	1,674	92%	96%
12	NHN	韓	8,054	19%	-20%	12	WebMD	米	2,584	88%	55%
13	Expedia	米	6,706	73%	-7%	13	Mercadolibre	ア	2,225	84%	0%
14	Akamai Technologies	米	6,665	76%	9%	14	Perfect World	中	1,640	84%	17%
15	Ctrip	中	5,397	136%	18%	15	Gree	日	2,511	81%	NA
16	Netflix	米	5,169	118%	209%	16	Akamai Technologies	米	6,665	76%	9%
17	Verisign	米	4,979	33%	-24%	17	Expedia	米	6,706	73%	-7%
18	NetEase	中	4,518	16%	56%	18	Amazon	米	61,102	70%	74%
19	Equinix	米	4,006	43%	11%	19	Asiainfo Holdings	中	1,344	70%	133%
20	DeNA	日	3,891	119%	4%	20	Wotif.com	豪	1,262	64%	46%
21	United Internet	独	3,618	43%	-18%	21	Alibaba.com	中	9,771	63%	4%
22	Shanda Interactive	中	3,104	-5%	32%	22	Telecity	英	1,237	55%	73%
23	WebMD	米	2,584	88%	55%	23	Vistaprint	蘭	2,256	50%	52%
24	Gree	日	2,511	81%	NA	24	Ariba	米	1,283	48%	20%
25	IAC Interactive	米	2,489	40%	8%	25	Rakuten	日	10,177	46%	12%
26	Focus Media	中	2,449	166%	-55%	26	Yahoo! Japan	日	22,258	46%	-22%
27	Open Text	加	2,401	9%	16%	27	Ebay	米	31,080	44%	-24%
28	Vistaprint	蘭	2,256	50%	52%	28	Equinix	米	4,006	43%	11%
29	Rackspace Hosting	米	2,234	95%	NA	29	United Internet	独	3,618	43%	-18%
30	Mercadolibre	ア	2,225	84%	0%	30	IAC Interactive	米	2,489	40%	8%
31	Sina	中	2,221	31%	-21%	31	SkillSoft	米	1,063	33%	11%
32	Monster Worldwide	米	2,198	26%	-28%	32	Google	米	167,427	33%	-8%
33	Shanda Games	中	2,016	NA	NA	33	Verisign	米	4,979	33%	-24%
34	Sohu.com	中	1,821	-8%	-30%	34	Sina	中	2,221	31%	-21%
35	Giant Interactive	中	1,716	-9%	-54%	35	Mixi	日	990	30%	-29%
36	Changyou.com	中	1,691	7%	NA	36	WebSense	米	984	28%	17%
37	GSI Commerce	米	1,674	92%	96%	37	Monster Worldwide	米	2,198	26%	-28%
38	Perfect World	中	1,640	84%	17%	38	NHN	韓	8,054	19%	-20%
39	Asiainfo Holdings	中	1,344	70%	133%	39	Earthlink	米	973	19%	-1%
40	Ariba	米	1,283	48%	20%	40	Yahoo! Inc	米	22,900	16%	-40%
41	Wotif.com	豪	1,262	64%	46%	41	NetEase	中	4,518	16%	56%
42	Telecity	英	1,237	55%	73%	42	Open Text	加	2,401	9%	16%
43	CyberAgent	日	1,133	157%	34%	43	Changyou.com	中	1,691	7%	NA
44	Digital River	米	1,107	-27%	-15%	44	Kakaku.com	日	1,091	5%	32%
45	Kakaku.com	日	1,091	5%	32%	45	j2 Global Communication	米	1,088	0%	13%
46	j2 Global Communication	米	1,088	0%	13%	46	Shanda Interactive	中	3,104	-5%	32%
47	SkillSoft	米	1,063	33%	11%	47	Sohu.com	中	1,821	-8%	-30%
48	Mixi	日	990	30%	-29%	48	Giant Interactive	中	1,716	-9%	-54%
49	WebSense	米	984	28%	17%	49	Digital River	米	1,107	-27%	-15%
50	Earthlink	米	973	19%	-1%	50	Shanda Games	中	2,016	NA	NA

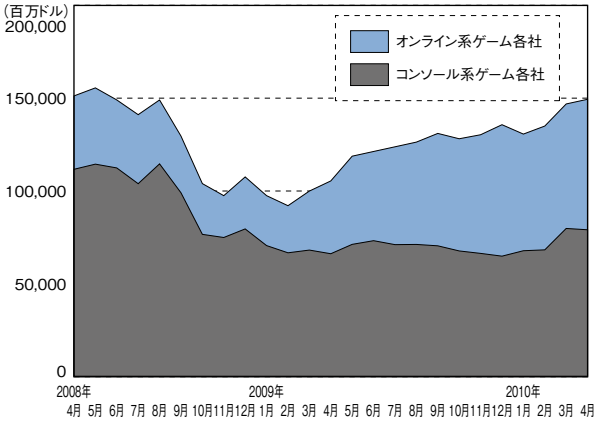
インターネット白書／ ©1996-2012 Impress R&D

資料1-6-6 ネットフリックスの株価推移



2008年4月末を100として計算　出所：Citi Investment Research And Analysis

資料1-6-7 世界のコンソールゲームとオンラインゲーム企業の時価総額の比率推移



コンソールゲーム：任天堂、コナミ、バンダイナムコ、スクウェア・エニックス、セガ・サミー、カプコン、Electronic Arts、Activision Blizzard、Rovi
オンラインゲーム：Tencent、NetEase、Shanda Interactive、Kingsoft、Changyou、Giant Interactive、Perfect World、NHN、NCSoft、Neowiz、グリー、DeNA
出所　Citi Investment Research And Analysis

業にも参考になる企業だろう。

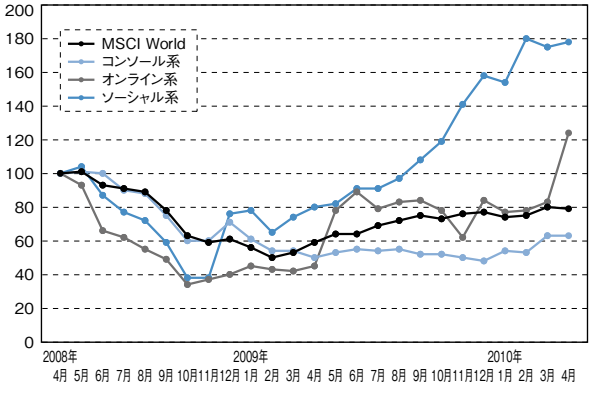
中国のネット企業、特にオンラインゲーム系の株価の上昇については、中国市場の好調さもさることながら、ゲーム機が売れず、ネットカフェでオンラインゲームを愉しむスタイルが定着していることから、コンソール型ゲームからオンライン型ゲームへの市場構造の変化やある種のイノベーションと評価することも可能だろう。前述と同じく2008年4月からの2年間の時価総額推移を見ると、主なゲーム会社の時価総額合計は1510億ドルから1496億ドル（14兆円弱）へと、PC・ケータイ大手と同様、リーマンショックによる下落を挟んでほぼ同水準まで回復しているが、2年前はその74%がコンソールゲームであったのに対し、現時点ではコンソールとオンラインとで五分五分となっている（資料1-6-7）。

そうしたなかで、国内ではソーシャルアプリの成長が目覚しく、ディー・エヌ・エーやグリーの株価は大きく上昇している。コンソールゲーム、オンライン／モバイルゲーム、ソーシャルアプリの各主要企業を採り、2008年4月の株価を100として2年間の株価推移を比較したのが（資料1-6-8）である。コンソールゲームが低調に推移し、なかなか回復感を見せないなか、ソーシャルアプリが本格的にサービス開始した2009年秋以降、本格的な上昇局面を見せている。また、旧来からのオンライン／モバイルゲーム各社についてはソーシャルアプリなどへの対応を見せるようになってから上昇に転じていると

も見ることができるだろう。

今後、スマートフォンやタブレットデバイスの普及により、アップルやグーグルがすでにゲーム市場にある程度興味を示してきているなか、コンソールゲームとオンラインゲーム、とりわけソーシャルアプリの垣根は低まってくることが予想される。また、ネットフリックスのケースなども踏まえ、デジタルエンタテインメント市場全体のさらなる構造の変化がこれから見られるものと思われる。

資料1-6-8　国内のコンソール・オンライン／モバイル・ソーシャル系ゲーム企業の株価推移



コンソール系：任天堂、コナミ、バンダイナムコ、スクウェア・エニックス、セガ・サミー、カプコン
オンライン／モバイル系：ガンホーオンラインエンターテイメント、ジー・モード、アエリア、サミーネット
ソーシャル系：DeNA、グリー、サイバーエージェント
2008年4月末を100として計算　出所　Citi Investment Research And Analysis

インターネット白書／ ©1996-2012 Impress R&D

Internet White Paper ARCHIVES
インターネット白書
ARCHIVES
1996,1997,1998,1999,2000

［インターネット白書ARCHIVES］ご利用上の注意

このファイルは、株式会社インプレスR&Dが1996年～2012年までに発行したインターネットの年鑑『インターネット白書』の誌面をPDF化し、「インターネット白書ARCHIVES」として以下のウェブサイトで公開しているものです。

http://IWParchives.jp/

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容（技術解説、データ、URL、名称など）は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者（執筆者、写真・図の作成者、編集部など）が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は掲載されていない場合があります。
- このファイルの内容を改変したり、商用目的として再利用したりすることはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用される際は、出典として媒体名および年号、該当ページ番号、発行元（株式会社インプレスR&D）などの情報をご明記ください。
- オリジナルの発行時点では、株式会社インプレスR&D（初期は株式会社インプレス）と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めましたが、すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接的および間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

お問い合わせ先 | 株式会社インプレスR&D | ✉ iwp-info@impress.co.jp

©1996-2012 Impress R&D, All rights reserved.