

Money meets the Int

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか？

執筆 エリック・ガワー + 榊山 寛
Eric Gower Masuyama



個人投資家の観点からインターネット企業を考える「Money meets the Internet」。今回は、ネットワーク半導体設計事業のPMCシエラ社を取り上げ、Q & Aのコーナーではテクニカル分析についての質問にお答えする。

この記事は特定の金融商品への投資を勧誘するものではありません。運用は目的を持って自己責任で行ってください。

Chapter 11 “ ネットワーキングのインテル ” チップ設計の「PMCシエラ」

ネットワークの頭脳を作る ニューネットワーク企業

ほんの3年ほど前まで、どれが「インターネット企業」なのかは誰もがわかっていた。AOLとネットスケープが最初の2つで、アマゾンとヤフーがそれに続いていた頃だ。会社の数自体が片手で数えられるほどだったし、彼らのビジネスが、ネット上で生まれ、そこで築かれ、サイバースペースの外には存在していなかったからだ。対照的なことに、現在では、主なテクノロジー企業の中でインターネット企業“ではない”会社の方が少数である。インテルのチェアマン、アンディ・グロブが各地で発言しているように「もう間もなく、すべての企業は、インターネット企業になる」ということだ。

この変革の燃料となっている最大の要素は、このコラムで繰り返し述べているように、バンドワイズの拡大と価格の低下である。インターネットの用途がより洗練され、どこでも使えるようになるに従って、安価なバンドワイズを提供するキャリアやサービス企業は、ユーザーの旺盛なバンドワイズ欲求に応えるための巨大なプレッシャーにさらされることになる。増大するトラフィックを扱うだけでな

く、可能な限り経済的で、なおかつ欠点のない、芸術的とも言えるネットワークを構築しなければならないのだ。

キャリアが、それを実現するためのツールや知的資源を提供するのがレッドバック（ティッカー：RBAK）やシカモア（SCMR）、

エクストリーム（EXTR）やファウンドリー（FDRY）などの「ニューネットワークーズ」と呼ばれる企業だ。そして、彼らが好調な理由の1つがそこにある。それは、カリフォルニアのゴールドラッシュ時代と似た「土地をつかむ」（land grab）メンタリティーと言

PMC-Sierra Inc. 【PMCS】

PMCシエラは、1984年にジェームズ・ディラー（現チェアマン）によって、シエラ・セミコンダクターとして創業、91年には株式公開を果たしている。94年には、旧PMCシエラを買収してネットワーク業界に参入、97年には社名をPMCシエラと変更した。同時に、インターネットワーキングに焦点を絞った半導体ソリューション事業に向けて社内を改革、AT & T出身のロバート・ベイリーがCEOに就任した（Jump）。98年には、半導体ビジネスのリサーチ団体から「最優秀経営ファブレス半導体企業」としてカチーナ賞を受賞している。



Data

本社	カナダ	ブリティッシュコロンビア州
設立	1984年	
代表者	Robert Bailey (CEO)	
株式取引市場	NASDAQ	
Ticker Symbol	PMCS	
分類	Technology	
株価	188.25 ドル	
時価総額	274億6405万9000ドル	
発行株数	1億4356万8000株	

Jump www.pmc-sierra.com

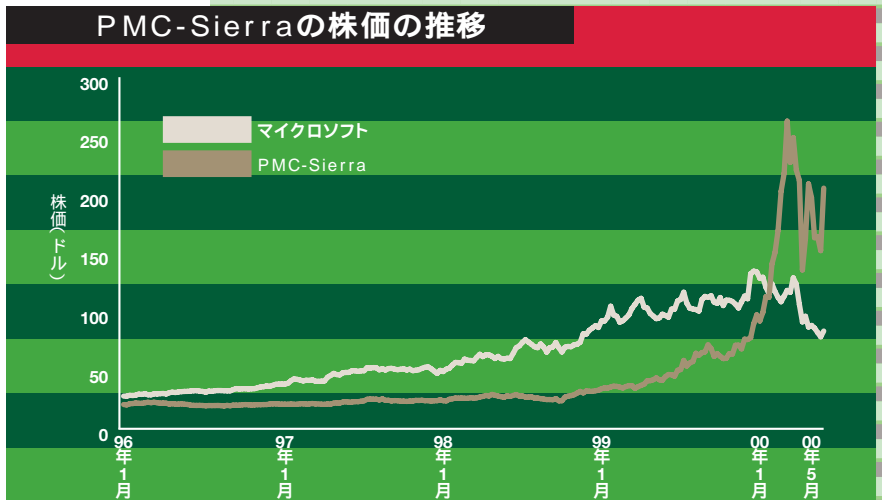
2000年6月2日現在



ってもいいだろう。ブロードバンド技術において、もっとも洗練された技術をもっとも早く築くことができる企業、さらに重要なのは、それをマーケットに最初に持ち込む企業が、最大の勝者になると考えられているのだ。

この「軍備拡大競争」の結果、こうしたニューネットワーク（ニューでないものも含む）を稼働させる、あるマイクロチップの会社が、テレコム界の「頭脳」と考えられるようになった。カナダのプリティッシュコロンビア州バーナビーにあるPMC-Sierra（Nasdaq：PMCS）社である。

同社は、ネットワークシステムで使われる次世代の半導体のデザインや開発を行っている企業だ。その意味で、彼らはネットワーク



におけるインテルであり、その市場はPCよりも、もっと大きなマーケットになる潜在力を秘めていると考えられる。

アウトソースで成り立つ ファブレスなチップ会社

しかし、PMCがインテルと違うのはウェハーを組み立てのすべてをアウトソースし、自社ではチップのデザインとテスト、カスタマーサポートに力を注いでいる点だ。言わば、「ファブレス」なチップ会社というわけだ。研究開発費に投入する資金は、インテルが収入の11%であるのに対し、PMCでは約23%にもあたる。

また、PMCの真の価値は、この連載で取り上げた企業の多くと同じように「知的財産」にある。チップのデザインにおける成功、多くの特許（特許）、進化し続けるネットワーク標準におけるリーダーシップ、そして、テクニカルサポートにも定評がある。

PMCはエンジニアリングが主導する企業だ。その本質は、シリコンに埋め込まれた知

的財産を創造し、顧客に向けて販売することだ。当初は、コンシューマー向けのモデム用チップ開発からスタートしたが、賢明な経営陣は利益率の低下を素早く見抜いた。まさにインターネットの爆発が始まろうとしたときのことだ。こうしてPMCは、ネットコミュニケーションのためのチップビジネスに乗り換えたのだ。

その利益の源泉は、2つの大きな流れに分けられる。バンドワイズの拡大によるコミュニケーション革命、そして増大するチップデザインの受注である。特に、後者は「タイム・トゥ・マーケット」という要素において重要と言える。

インターネット・インフラ業界の競争は非常に厳しく、市場にどれだけ早く、優れた製品を提供できるかが、日増しに大きな問題となっているのだ。創業時から変わらないPMCの企業哲学とは「顧客が、現在、何を欲しているかを考え、そのニーズに応じたチップのデザインに集中する」ことだ。製造のほとんどは、生産スピードが速い台湾の工場群が担っている。このアウトソーシングによって

Money meets the Internet!!

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか？

PMCは、同業他社が4~5年ごとに行う自社工場の構築や改築に要する巨大な経費の支出から解放されている。

CEOのロバート・ベイリーは、「今後3年から5年の間に、半導体企業の大規模な整理統合が起きるだろう」と繰り返し述べている。真のブロードバンド企業が、2社か3社残るだけだというのだ。また彼は、2003年までには、ほとんどの人がワイヤレスでインターネットに接続すると信じており、第三世代のワイヤレスのベースステーションによって、ブロードバンド接続が可能になり、WAN周辺機器に膨大なビジネスチャンスが広がると主張している。カルコム(QCOM)社のCEOであるアーウィン・ジェイコブスも似たような発言をしている。

実際、ネットの外縁におけるバンドワイズの拡張(これは特に日本において顕著だ)は、携帯電話のネットアクセスによって爆発的に進んでおり、インフラのバンドワイズの許容量の限界を拡げ続けるだろう。

PMCの業績の予想にはペンではなく鉛筆を使い!

しかしPMCは、シスコやルーセント、ノテル、アルカテル、エリクソンといった大企業にチップを供給しているわけではない。大企業相手ではなく、PMCは、ネットワークサプライ業に新たに参入しようとしているほとんどすべてのスタートアップ企業に供給し

PMC-Sierraの業績と株価の推移

		1999年度				2000年度
		3月期(1Q)	6月期(2Q)	9月期(3Q)	12月期(4Q)	3月期(1Q)
業績	売上げ	5010万	5930万	7160万	8060万	1億280万
	収益	1250万	3920万	1940万	2250万	2300万
株価	高値	21.03	31.63	56.19	80.56	255.50
	安値	15.67	17.73	28.88	38.38	60.00

単位:ドル

ているのだ。その総利益率は世界的にもトップレベルで80%を超えており、総収入は過去数年間、50%以上の成長を続けている。

中でも驚異的なのは、利益の伸び率の高さで、99年の第4四半期が前年比107%、2000年の第1四半期は前年比183%にものぼる。一般に、このような強い利益の増大を何回もの四半期にわたって連続して示す企業は、外部からの利益予想を引き続いて打ち破る傾向がある。

今年の4月初旬、米ゴールドマン・サックス証券会社は、PMCをハイテク銘柄の「スーパー・セブン」リストに加えた(Jump02)。他の6社とは、デル、シスコ、EMC、オラクル、ファースト・データ、テラデザインである。CSファースト・ボストンのアナリスト、チャーリー・グラビンは、PMCの利益予想をこの1年半の間に7回も上方修正している。最近の『フォーチュン』誌で、グラビンは「PMCの

予想を計算するときは、鉛筆を使うんだ。ペンじゃなくてね。成長が衰えることは当然ないだろう」と語っている(Jump03)。

しかし、PMCの株価に対する強気予想の王者はロバートソン・ステファンスのアルン・ピラバーンだ。彼は「自分のお気に入り銘柄は今のところPMCだ」とたびたび宣言してきた。最近、ラジオ・ウォールストリートに出演した際には、「5年の間に、PMCの株価は現在の135ドルから、簡単に5倍になるだろう」という大胆な予想までしてのけたのだ。

しかし、その見方は私(ガワー)からすると楽観的過ぎる。特に、投資家が、先端的なハイテク銘柄の価値を慎重に再検討している、最近の市場動向においては特にだ。一方PMCは懐疑論が間違っていたことを、何度も何度も証明してきた。そして、バンドワイズの拡張がこの先も続くことは確かなのだ。

さらに言えば、機関投資家の大量の資金が、かつてホットだったドットコム銘柄から漏れ出ていくのに際し、インターネットにこだわるファンドマネージャーは、インフラ企業に焦点を絞ることになるだろう。PMSシエラは、そのトレンドのスイートスポットに位置しているのだ。



ゴールドマン・サックスのハイテク銘柄「スーパーセブン」
Jump02 www.thestreet.com/_yahoo/markets/upgrades/914,802.html



「ペンではなく鉛筆?」発言が読める雑誌『フォーチュン』の記事。
Jump03 library.northernlight.com/LH200005020000717.html?cb=13&sc=0#doc

Q & A

「Money meets the Internet!!」では、読者の皆さんの質問に答えるQ & A コーナーを先月からスタートした。主に米国市場への投資におけるさまざまなご質問に対して、経験に基づいた私なりのアドバイスができればと思っている。質問は以下のアドレスまでお気軽にお送りいただきたい。

ご質問の宛て先: money@netshopboys.or.jp
銘柄の推奨などはいりませんのでご了承ください。



エリック・ガワー
Eric Gower

投資家、ライター。1961年米国ペンシルバニア生まれ。カリフォルニア大バークレー校卒。最新刊は『日本は金持ち。あなたは貧乏。なぜ?』(毎日新聞社より)。

Q テクニカル分析について、どう思われますか？ 売買のタイミングを決めるのに有効なのでしょうか。

A テクニカル分析(以下TAと略)は、まるで宗教のようだ。熱心な信者がいるかと思えば、反対論者も大勢いる。アマゾン・コムにアクセスして「technical analysis」というフレーズで本を検索してみたい。何百という書籍のタイトルが表示されるだろう。また、ウォール街で信頼されている金融関連会社の多くでも、この、あまり明解とは言えない教義に精通した人材を雇っている。

TAとは、そもそも何だろうか？ その答えはこうだ。ある銘柄の株価の動きを研究し、トレンドやパターンを見付け出すこと。株価の動きを示すデータ(チャート)をもとに将来の株価を予測するものだ。日本ではTAのことをもっぱら「チャート分析」と言うらしい。つまり、株価チャートのような株価の動きに関する十分なテクニカル・データがあれば、将来の値動きをある程度正確に予測でき

るという考え方なのだ。問題は、TAが株の「値段だけ」しか見ず、企業やその企業の見通しについてはまったく関知しない点である。

私自身はTA反対論者だ。私にとってTAは、手相やタロットカード占いの親戚のようなものだ。過去の値動きが将来のそれを予測できるとは、とても信じられない。もし、それが本当に機能するのであれば、生物や物理や化学のような自然科学の発見のように、コンスタントかつ継続的に一般的な知識となつてゆくはずだ。

TAが真実なら、我々はみんなリッチになっているだろう。「科学」を勉強し、好みの銘柄に適用し、夢のような富を手にしてリタイアできるわけだ。しかし、そんなことは起きていなし、起きようもない。大勢の人間が、同じ方法で銘柄を選ぶようになった瞬間に、それは機能しなくなるからだ。

過去における偉大な投資家のリストを検証

してみてもいい。TAの支持者はどれだけいるだろう。1人もいない。ゼロだ！ TAを基本にした投資家が、長期における優れた運用記録をあげた例は、見付けることができない(もし見付けた人は、money@netshopboys.or.jpまで知らせて！)。

TA最大の弱点とは、「過去」の動きに基づいているので「未来」のニュースを説明することができないことだ。強硬なTA支持者であっても、この点は容認している。チャートの厳密な研究と、少数の人にしか理解できない分析を経て、社を「買い推奨」と判断し、大量に購入したとしよう。では、購入直後に、その会社が、売り上げの減少や、取締役のキーパーソンの退社をアナウンスしたらどうなるだろう。最大のライバル企業が、

社の商品ラインに直接脅威となる素晴らしい製品を発売したら？ こんな冷酷なシナリオは、いくらでも考えられる。こんなときは「過去」の動きがどうであっても、株価は急降下してしまうだろう。

この逆も、また真なりである。チャート分析の結果「売り推奨」となり、すべてのポジションを流動化させたとしよう。しかし、その会社が、すぐにアナリストの予想をはるかに上回る業績を発表したり、ライバル会社に50%のプレミアムを付けて買収されることもあり得るのだ。

過去の動きに基づいて投資をすることは「バックミラーだけを使って運転すること」にととてもよく似ている。今までどう走ってきたかはよくわかるが、どこに向かっているかは何もわからない。



テクニカル分析家(I)の国際的な連名組織「IFTA」。
www.ifta.org



米Yahoo! ファイナンスには、なんと「TA」のカテゴリまである。
dir.yahoo.com/Business_and_Economy/Finance_and_Investment/Technical_Analysis/



[インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ] ご利用上の注意

このPDFファイルは、株式会社インプレスR&D(株式会社インプレスから分割)が1994年～2006年まで発行した月刊誌『インターネットマガジン』の誌面をPDF化し、「インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ」として以下のウェブサイト「All-in-One INTERNET magazine 2.0」で公開しているものです。

<http://i.impressRD.jp/bn>

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、URL、団体・企業名、商品名、価格、プレゼント募集、アンケートなど)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、写真の撮影者、イラストの作成者、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収録されていない場合があります。
- このファイルやその内容を改変したり、商用を目的として再利用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する際は、出典として媒体名および月号、該当ページ番号、発行元(株式会社インプレス R&D)、コピーライトなどの情報をご明記ください。
- オリジナルの雑誌の発行時点では、株式会社インプレス R&D(当時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の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。

このファイルに関するお問い合わせ先

株式会社インプレスR&D

All-in-One INTERNET magazine 編集部

im-info@impress.co.jp