

Money meets the Int

ウォール街はインターネットを、どう評価しているのか?

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を
考える「Money meets the Internet!!」
今回は、デジタルカメラやPDAなどに
必須な「メモリー」の分野で急成長
しているサンディスク社(SNDK)
を取り上げる。

本記事は特定企業への投資を勧誘するものではありません。資産運用は目的を持って自己責任で行ってください。



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。主な著書に『日本は金持ち。あなたは貧乏。なぜ?』(毎日新聞社)がある。



Chapter

1 メモリー分野のオープン標準 サンディスク・コーポレーション

「リンチ方式」で見付ける銘柄

連載開始から、1年半を過ぎた「Money meets ~」。今回からはテーマを少し広げてみたい。これまでのサブタイトル「ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか?」に対して、今月からは「ウォール街はインターネットを、どう評価しているのか?」ということだ。今後は流通業やパイオ関連など、いわゆる「ピュアなネット企業」ではないものの、ネットの恩恵を大きく受けている企業も取り上げていきたいと思っている。

さて、投資対象を選ぶ手法は数々あるが、米国では「ピーター・リンチ方式」として知られるものがある。リンチはフィデリティ社のマゼラン・ファンドを長年管理し、並々ならぬ成績を上げてきた。すでに引退しているが、米国で歴史上に残る投資家として、おそらく5本の指に入る人物だろう。彼のやり方として知られるのは、自分の娘を地元のショッピングモールに連れて行き、彼女たちがもっとも喜ぶ商品に関連する企業に目を付ける

というものだ。リンチは、財務諸表を使った一般的なスクリーニングを基本にしなが、自分が日常的に使っていたり、気に入っていたりする商品の関連銘柄を買うという手法の信奉者だった。

私(ガワー)が、リンチ方式で見付けたのはサンディスク社(NASDAQ: SNDK)だ。数年前にデジタルカメラを買うまで、フィルム式の普通のカメラを使っていて、気に入って

SanDisk Corporation【SNDK】

サンディスクは、1988年に「不揮発性メモリー技術」の開発者エリ・ハラリによって設立。フラッシュメモリーを用いたデータストレージの世界最大手メーカーである。自社ブランドを販売するほか、NECやカシオ、キヤノン、コダック、富士通といったメーカーにOEM供給を行っている。1992年には100%子会社の日本法人、サンディスク(株)を設立。1995年11月には米本社がNASDAQに公開を果たした。



Data

本社	米国カリフォルニア州
設立	1988年
代表者	Dr. Eli Harari (CEO)
株式取引市場	NASDAQ
Ticker Symbol	SNDK
分類	Data Storage Devices
株価	90.06ドル
時価総額	60億3112万ドル
発行株数	6696万6000ドル

www.sandisk.com

2000年9月5日

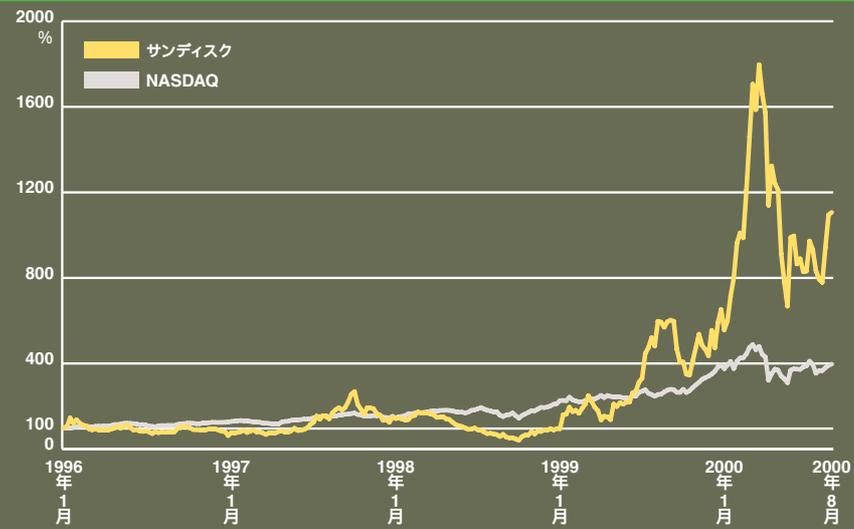
Money me

とが圧倒的に簡単でしかも安価なので、今やフィルム式に戻ることは想像もできない。ペンシルバニアに住む母もEメールを使っており、私の写真を大変喜んでくれる。多くのデジカメの中には、画像を保存するための小さいメモリーカードがあり、サンディスクが開発したコンパクトフラッシュという技術もその1つとして広く使われている。米国の財界誌『フォーチュン』誌2000年9月4日号で、同社は急成長する会社ランキングの34位に選ばれている。

オープン標準と パテント武装

1995年にコンパクトフラッシュを発明したのは、サンディスクの社長兼CEO、エリ・ハ

サンディスクとNASDAQ指数の騰落率



1996年1月1日時点をもとに「100」として、騰落率をグラフにまとめたもの。

ラリーである。彼は、Linuxにおいてリーナス・トーバルスがそうしたように、その技術をオープンスタンダードにしようと考えていた。ほかの人々によって継続的に改良され、革新されることは、彼の会社にとっても業界全体にとっても、最終的な利益になるという信念があったのだ。彼の正しさは証明された。発明後すぐ、音声や画像を保存する技術として、コンパクトフラッシュの標準化を推進するコンソーシアム「CFA」が設立された。

現在のところ、同技術に対するシリアスな

競合相手は、ソニーのメモリースティックだけだ。そしてそれは、ソニーだけが技術を占有する「クローズドスタンダード」である。

サンディスクが作るコンパクトフラッシュカードの同胞、マルチメディアカード(MMC)も、非常に便利なものになった。デジカメだけではなく、MP3プレイヤーやデジタルビデオカメラ、PDAといった機器に使うことができるのだ。これらの機器には、丈夫で、コンパクトで、速く、電力をあまり消費せず、動く部品がなく、

サンディスクに対する見解

BULL

- ・デジカメ、PDAなどの売上急増がコンパクトフラッシュの需要を爆発させる。
- ・技術とパテント群による武装が強力。

BEAR

- ・経営計画の執行状況に注意。膨大な需要に本当に追従できるか？
- ・半導体需要にはサイクルがある。供給過多の時代が？



BULLは「強気」、BEARは「弱気」を意味する。

Money meets the Internet!!

ウォール街はインターネットを、どう評価しているのか？

サンディスクの業績と株価の推移

		1999年度			2000年度	
		6月期(3Q)	9月期(4Q)	12月期(1Q)	3月期(2Q)	6月期(3Q)
業績	売上げ	5250万	6750万	8280万	1億940万	1億4390万
	収益	570万	650万	1010万	2億1930万	2430万
株価	高値	23.25	47.88	50.31	169.63	126.50
	安値	8.50	21.50	18.88	37.47	41.25

単位：ドル

「プラグ&プレイ」なりムーバブルストレージが必須なのだ。

サンディスクはまた、パテント（特許）という形で100を超える強力な知的財産を持っている。その技術をライセンスすることで、東芝や日立、サムスン、インテルといったライバル企業がフラッシュメモリー製品を販売するたびにロイヤリティーを徴収している。1999年度の総売り上げは4億ドルを超えたところだが、ロイヤリティー収入はその約11%を占める。パテントによるロイヤリティーで強力に武装したもう1つの企業、クォルコムは、次世代のCDMA携帯電話にサンディスクのMMCを採用すると発表した。これはもちろん、サンディスクの知的財産権にとって巨大なマーケットになる潜在力を秘めている。

しかし、サンディスクの収入の大部分は直接的な製品の販売であり、その内訳は「小売り」と「OEM」の両方によるものだ。米国で言えば、Kマートやベストバイといった量販店のような誰もがフラッシュメモリーを購入できる小売りのチャネルを持つ一方で、たとえばコダックの自社製カメラに内蔵されるフラッシュメモリーのように、サンディスク製品のラベルを張り替えただけというOEM製品の供給も行っている。

およそ1年前まで、サンディスクはすべての製造を、台湾のユナイテッド・マイクロエレクトロニクス社にアウトソースする「ファブレス」企業だった。99年秋には、東芝とのジョイントベンチャーで製造を始め、2000年7月には、増大するフラッシュメモリーの需要に応えるためにイスラエルのタワー・セミコン

ダクター社に7,500万ドルを出資した。



生活のデジタル化との絶妙な併走

今年5月の年次株主総会で、ハリ社長はフラッシュメモリーの「破壊的」な性質について言及した。まず、伝統的なフィルムの衰退を促進し、音楽媒体としてCDやMDの一部と入れ替わり、ビデオでは8ミリテープからデジタルへの移行を急速に引き起こしている。

ジェオフリー・ムーアは、米国ビジネス書のベストセラーである自著『ゴリラ・ゲーム』で、このような技術革新を「たつまき」と呼んだ。それまであったスタンダードを破壊し、同時にさまざまなアプリケーションの爆発的な需要を喚起するのだ。フラッシュメモリーの需要は右肩上がり続けている。問題は、サンディスクが、この巨大市場からの需要をまかなうべく、経営計画を実行できるかどうかである。

ウォール街でサンディスク株が多幸だったのは、99年の秋から冬にかけて、4か月で23ドルから169ドルまで達したときだ。今春の暴落は、その暴騰と同じように派手なもので、

一気に45ドルまで下げてしまった。最近では、80ドル付近まで回復しているが、直近の四半期報告は、あるアナリストをして「一級品」と言わしめたものだった。収入は前年比で174%、前四半期からは継続的な32%のアップ。1株当たりの利益（PER）は、アナリスト予測を50%上回る0.33ドル。

膨大な注文のバックログを抱え、ハリによれば、需要の半分をこなしたばかりだという。全体の利益率も四半期ごとに上昇し、今回は30%から31%になった。これは、投資家にとっては素晴らしい兆候である。

サンディスクを止めるものは何だろう。ソニーのメモリスティックという明らかな例外を除き、競合するものはない。企業が成長するときのつまずきは、多くの場合、その内部から起きる。経営計画の実行がキーになるだろう。一方、これが起きることは考えにくい。デジタルカメラや音楽プレイヤーの需要が減じてしまえば、サンディスクの成長は止まってしまう。その分野が売り上げの65%を占めているのだ。そして、台湾も不安定な状況になる（しかし、それはサンディスクだけでなく業界全体の問題である）。

人々の生活の「デジタル化」は、写真、音楽、ワークスタイル、芸術、コミュニケーション、ショッピングを通じて、すでに始まっている。サンディスクは、それらすべての現象の軌跡とうまく並行して走る、初めての企業のように見える。



[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