

投資戦略ウィークリー

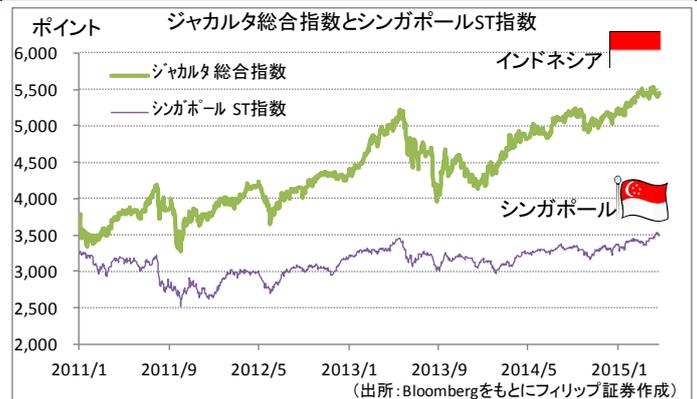
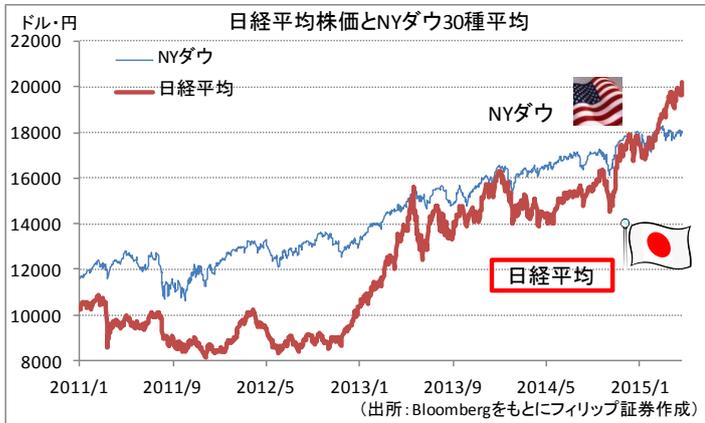
“日式決算発表とその味わい方”

リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴 北浦 優子
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: hiroki.ihara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2015年4月27日号(2015/4/24 作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“日式決算発表とその味わい方”

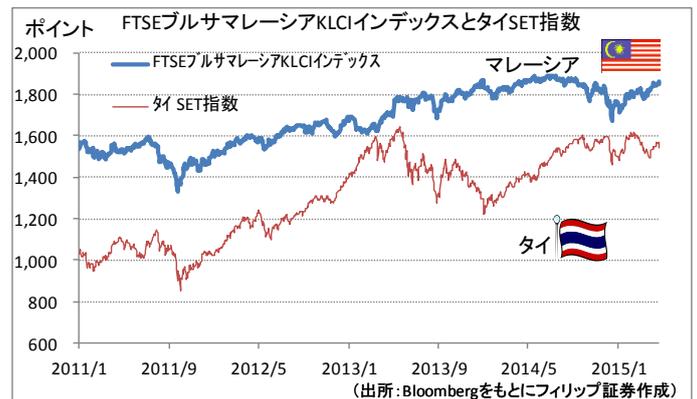
➤ 一時は一世を風靡した日本式の携帯電話、いわゆる「ガラケー」(日本だけで通用する携帯をガラパゴス化と揶揄した表現)が2017年以降に生産を中止することとなった。かつては、シャープ、富士通、パナソニック、NEC などこぞって新製品を発表し話題をさらっていたが、今ではスマートフォンが世界標準の一つになりつつあり、国内では携帯ユーザーの3人に1人が iPhone ユーザーという時代となっている。

国民が求めているのか企業側の過剰サービスなのか、持て余すほどのオーバースペックである日本製品は必ずしも国際標準とは言えず、日本のお家芸でもあったテレビなど家電製品はいつの間にか世界で競争力を失った。一方、世界で最も繊細とも言われる和食は「ユネスコ無形文化遺産」に登録され、その認知度が広まりつつある。

➤ 和食が世界的なブームになる以前に、アジアを中心に海外で人気を得たのは「ラーメン」であろう。中国や台湾では「日式拉麺」として既に市民権を得ており、最近では欧米でも人気が出てきているようである。ようやく海外でもその味わいが認知され始めたようである。

前置きが長くなったが、4/22に発表された日本電産の決算では、多くの日本企業がそうであるように保守的な業績見通しとなり、市場予想を下回った。米国であれば、株価は大幅下落となる場所であったが、翌4/23は予想に反して大幅上昇となった。同日午前中に開かれたアナリスト・機関投資家向け決算説明会で堅実な内容や事業方針が評価された模様である。今後も多くの企業で保守的な見通しの決算発表が見込まれるが、発表資料や説明会が海外投資家も納得できる内容となれば株価の再評価につながる可能性がある。日本式の業績見通しがガラパゴス化していないのか、今後の決算発表と株価動向が注目される。

➤ 4/27号では安川電機(6506)、日本電産(6594)、三菱商事(8058)、ソフトバンク(9984)のほか、米国はアマゾン・ドット・コム(AMZN US)、アセアンはインドネシアのアストラ・インターナショナル(ASII II)を取り上げた。



■決算発表の予定

- 27日: 資生堂、コマツ、日立建機、オムロン、ファナック、アドバンテスト、京セラ、ダイハツ工業、東京エレクトロン、キヤノン、アップル、中国石油など
- 28日: 積水化学工業、オリエンタルランド、新日鐵住金、三菱電機、パナソニック、TDK、川崎重工業、ホンダ、大和証券・G 本社、日本取引所・G、JR 東日本、東京電力、東京ガス、メルク、ファイザー、UPS、ツイッターなど
- 29日: マスターカード、百度、LG 電子、フォルクスワーゲン
- 30日: 富士フイルム、セイコーエプソン、ソニー、ローム、村田製作所、野村、日本郵船、商船三井、川崎汽船、日本航空、ANA・HDS、アサヒグループ・HDS、JT、エクソンモービル、AIG、ビザ、エアバス・G
- 5月1日: 伊藤忠商事、住友商事、サントリー食品、シェブロン

■主要イベントの予定

- 27日: 安倍首相はハーバード大学で講演(ボストン)
- 28日:
 - ・米2月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数
 - ・米4月の消費者信頼感指数
 - ・FOMC(4/29 まで)
 - ・日米首脳会談(ワシントン)
- 29日:
 - ・米2015/1-3月のGDP速報値
 - ・FOMCは政策金利発表
 - ・4月のユーロ圏景況感指数
- 30日:
 - ・3月の鉱工業生産指数
 - ・日銀の会合後、展望レポートを公表し黒田総裁が記者会見
 - ・4月のシカゴ製造業景況感指数
- 5月1日:
 - ・3月の完全失業率、家計調査、有効求人倍率
 - ・米4月のISM製造業景況感指数
 - ・4月のミシガン大学消費者マインド指数(確報値)
 - ・中国4月の製造業PMI

(Bloombergよりフィリップ証券作成)

※本レポートは当社が取り扱っていない銘柄を含んでいます

■海外投資家主導で上昇の日本株

3月末から4月初めにかけて日本株が調整した局面以降、海外投資家が積極的な買いを仕掛けている。

3月の最終週に1,191億円売り越した海外投資家は、4月に入って第1週に4,454億円、第2週に5,910億円、第3週に3,084億円と4月の3週だけで1兆3,448億円の買い越しとなった。年初来3月まで1,818億円の売り越しであった累計額は年初来4月第3週までで1兆1,630億円の買い越しに転じた。

4月の同期間に年金資金の買い手である信託銀行が3,171億円、個人が1兆39億円を売り越した中で海外投資家は買い上がり、日経平均株価は4/10に一時20,000円台に乗せ、4/22には終値ベースで20,000円台に乗せた。海外投資家主導による15年ぶりの大台回復とすることが出来よう。このため、海外投資家の次の一手を見極めることは、重要になると思われる。

■出遅れ循環物色で商社に注目

年初来の日本株牽引役は、ディフェンシブの医薬品や食料品のほか消費関連であるその他製品であった。一方、米S&P500種株価指数の24業種別年初来上昇率トップ3はヘルスケア機器・サービス(11.5%)、小売(10.4%)、医薬品・バイオ(7.6%)である(4/23現在)。このため、ディフェンシブ主役の相場の主導役は海外投資家であったことが類推されよう。

ただ、足元ではこれらバリュエーションが切り上がった銘柄の利益確定の動きが見られ、代わって証券、保険、海運、銀行など出遅れセクターが買われる動きとなっている。中でもメガバンクなど大手金融グループの上昇が顕著で4/23現在、月初来上昇率は日経平均5.1%に対して、**三菱UFJ・FG(8306)**15.9%、**三井住友FG(8316)**13.4%などとなっている。

現状は、企業業績と賃上げなどによる景気回復への期待が高まる中、海外投資家を中心とした大型銘柄の出遅れ循環物色の局面にあると考えられる。中でも原油をはじめ資源関連市況安もあって出遅れ感の強い大手総合商社は、PBR水準からみても評価余地が大きいと思われ、今後の株価動向に注目したい。

■4月に入って大幅な買い越しに転じた海外投資家

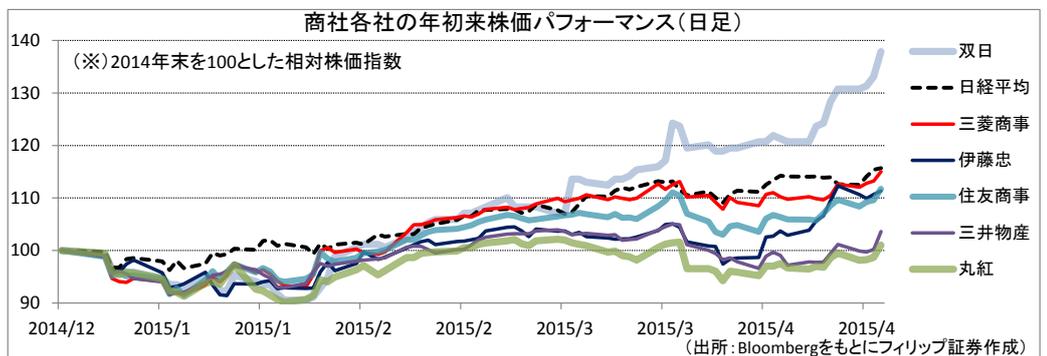


■割安銘柄模索の循環物色で出遅れの商社に注目

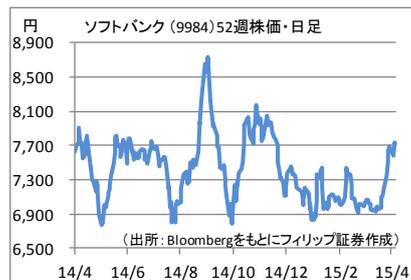
■日経225採用銘柄の低PBR銘柄一覧(4/23終値ベースでPBR1倍以下の企業をスクリーニング)

会社名	コード	PBR (倍)	PER (倍)	ROE (%)	会社名	コード	PBR (倍)	PER (倍)	ROE (%)
日本製紙	3863	0.50	8.6	6.1	昭和電工	4004	0.81	15.7	1.2
双日	2768	0.53	9.2	6.5	古河電気工業	5801	0.81	24.7	3.3
ユニG・HDS	8270	0.55	70.7	-0.8	丸紅	8002	0.82	11.5	16.6
日本板硝子	5202	0.58	267.4	-11.4	フジクラ	5803	0.82	15.7	1.7
東海カーボン	5301	0.60	27.5	2.0	日本郵船	9101	0.82	14.3	4.8
大太平洋金属	5541	0.61	N.A	-5.5	宇部興産	4208	0.83	17.3	5.5
東洋製罐G・HDS	5901	0.61	99.6	2.4	三井住友FG	8316	0.84	9.1	12.3
JX・HDS	5020	0.64	N.A	5.2	三菱UFJ・FG	8306	0.85	11.6	8.0
トクヤマ	4043	0.64	N.A	4.6	旭硝子	5201	0.85	24.9	1.4
日本電気硝子	5214	0.65	44.9	2.5	三井金属鉱業	5706	0.86	11.1	2.4
住友商事	8053	0.66	N.A	10.0	王子HDS	3861	0.86	24.3	6.3
川崎汽船	9107	0.69	11.6	4.6	ふくおかFG	8354	0.86	16.9	5.3
国際石油開発帝石	1605	0.70	26.6	7.0	日清紡HDS	3105	0.87	21.6	4.0
第一生命保険	8750	0.71	21.2	4.3	リコー	7752	0.87	12.3	7.5
ミツミ電機	6767	0.71	23.2	3.2	T&D・HDS	8795	0.93	13.6	8.2
商船三井	9104	0.71	13.9	9.4	日本軽金属HDS	5703	0.93	14.2	4.8
三井物産	8031	0.73	9.3	9.7	静岡銀行	8355	0.95	17.4	5.8
凸版印刷	7911	0.73	31.2	2.7	伊藤忠商事	8001	0.95	7.9	13.0
MS&ADインシュアランスG・HDS	8725	0.74	16.8	4.4	クレディセゾン	8253	0.96	15.3	6.3
平和不動産	8803	0.75	N.A	3.4	関西電力	9503	0.96	N.A	-8.0
三菱商事	8058	0.76	10.2	7.5	新生銀行	8303	0.96	11.0	6.5
三井造船	7003	0.76	14.6	21.6	損保ジャパン日本興亜HDS	8630	0.96	34.4	3.3
北越紀州製紙	3865	0.76	20.8	3.9	住友金属鉱山	5713	0.97	10.4	9.5
みずほFG	8411	0.78	9.4	11.7	三井住友トラストHDS	8309	0.98	13.4	7.1
大日本印刷	7912	0.79	30.5	2.8	新日鐵住金	5401	1.00	13.9	9.6
中部電力	9502	0.79	28.5	-4.6	住友電気工業	5802	1.00	11.5	5.9
日新製鋼	5413	0.80	11.0	9.4	三井化学	4183	1.00	23.2	-6.9
ジェイエフイーHDS	5411	0.81	11.3	7.7					

(※)PBRは前期実績、PERは旭硝子、昭和電工、東海カーボンが2015/12期、ユニG・HDSが2016/2期、ジェイエフイーHDSが2016/3期、その他は2015/3期の予想ベース、N.Aは赤字(データは2015/4/23現在) (出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



■ 銘柄ピックアップ



◇ 安川電機(6506)

- ・1915年に設立。サーボモーター、制御機器、管理・制御システム、インバーターやロボットなどを製造・販売し、産業用ロボット生産が世界トップである。世界中24か国・地域で展開している。
- ・2015/3通期は海外市場を中心に好調で売上高が前期比10.1%増の4,001.53億円、純利益が同46.3%増の248.19億円と7期ぶりに過去最高を更新。アジアでのスマホ関連設備投資の増加からモーションコントロールの売上が拡大し、国内外で自動車向け産業用ロボットも好調であった。
- ・2016/3通期の会社計画は売上高が前期比8.7%増の4,350億円としたが、税金負担増から純利益は同3.3%減の240億円となる見通し。新長期経営計画では2025年の売上高が今期予想の4,350億円に対して2倍以上、営業利益を同約3倍の1,000億円以上。ロボットを中心とする既存コア事業で世界シェアトップを目指すほか、再生可能資源や医療・福祉など新分野も強化する意向。

◇ 日本電産(6594)

- ・1973年設立の精密小型モーター製造世界最大手である。ファンモーターも手がける。また、自動車・家電用モーターを成長分野に位置づけ注力している。M&Aにも積極的に行っている。
- ・2015/3期は売上高が前期比17.5%増の1兆283.85億円、純利益は同35.4%増の762.16億円と初の売上高1兆円台も達成。車載や家電・産業用モーター販売が大幅に伸びたことや円安も寄与。
- ・2016/3通期会社計画は売上高が前期比11.8%増の1兆1,500億円、営業利益が同16.9%増の1,300億円、純利益が同18.1%増の900億円の見通し。同社は2020年度を最終年度とする中期経営計画を発表。売上高目標2兆円を掲げた。このうち約5,000億円は新規 M&A によるもので、永守社長は大型案件を通じて目標達成の前倒しもあり得ると自信を見せている。

◇ 三菱商事(8058) 2015/3通期決算は5/8の予定

- ・三菱グループの一角。環境・インフラ、金融、エネルギー、金属、機械、化学品、生活産業の7グループを有し国内・海外約90か国にビジネスを展開する日本最大の総合商社である。
- ・2015/3期3Q(4-12月)は売上高が前期比2.1%増の5兆8,441.24億円、純利益は同5.7%減の3,153億円となった。取引数量の増加や為替要因で増収となったが、資源価格下落やガス・石油開発事業での減損計上が響き、利益を圧迫した。一方、金融や生活産業グループは堅調となった。
- ・2015/3期の会社計画は、純利益が前期比10.7%増の4,000億円と前回予想を据え置き。ただし、セグメント別の業績見通しは資源価格下落に伴い大幅に修正し、資源対非資源の割合を前回発表の4:6から2:8へと変更した。資源価格の下落を非資源分野で補える事業構造は強みとなろう。現在 PBR が0.7倍前後と株価に出遅れ感もあり、株価評価余地があると思われる。

◇ ソフトバンク(9984) 2015/3通期決算は5/11の予定

- ・1981年に創業した通信大手会社。通信事業者として売上高で世界3位。会社シンボルの2本のラインは「= (イコール)」を象徴し、情報ネットワークを公平に楽しめる世の中を実現する「アンサー (ANSWER)」を導き出すのは、「SoftBank (イコールソフトバンク)」ということの意味している。
- ・2014/3期3Q(4-12月)は売上高が前年同期比41.0%増の6兆4,311.67億円、純利益は同15.9%増の5,794.46億円となった。モバイルの売上高は同40.1%増、ソフトバンクモバイルの純増契約数は147.7万件。一方、前年同期にガンホーとウィルコムの子会社化に伴う一時益を計上した反動で営業利益は同16.2%減の7,880.45億円。傘下の米 Sprint の21.3億ドル減損を計上していない。
- ・2015/3通期会社計画は売上高が8兆円、営業利益は9,000億円の見通し。赤字が続く Sprint の経営再建を注力すると示したほか、シリコンバレーの拠点にコスト削減を目的に規模縮小も明らかに。また、アジアで成長性の高い企業への出資を進めており、今後の動向に注目したい。

◇ アマゾン・ドット・コム (AMZN US)

- ・1994年設立のオンライン販売会社。書籍、音楽関連、PC、電子機器、家屋、庭園向け製品、食品、ファッション関連などを販売。2007年よりKindle (電子書籍端末) を発売している。
- ・2015/1Q(1-3月)は、売上高が前年同期比15.1%増の227.2億ドル。好調な北米市場に加え、AWS 事業(クラウドサービス)も寄与。一方、配送拠点の拡充、無人機を利用した配達や動画ストリーミングなど多額の投資が響き、純利益は同1.08億ドルの黒字から5,700万ドルの赤字に転落した。
- ・2015/2Q(4-6月)の業績について、同社は売上高が206億-228億ドルを予想し、上限が市場予想の221.1億ドルを上回った。発表した AWS 事業の売上高は前年同期比約2倍の15.7億ドルと総売上高の約7%を占め2015通期では62.6億ドルが見込まれる。また、同社は AWS 事業のインフラとリソース強化を速やかに進めていると表明しており、同事業の拡大による収益改善が期待される。

◇ アストラ・インターナショナル (ASII IJ)

- ・1957年に貿易会社として創業。関連会社、提携先を通じて自動車、金融、重機・鉱業、農業、物流・その他、情報技術の6事業を展開。自動車製造・販売を主力事業とするコングロマリットである。
- ・2014/12 通期は売上高が前年同期比4%増の201兆7,010億 IDR となった。堅調な農業、鉱業や金融サービスが寄与。ただ、大幅減収減益となった自動車事業や石炭設備事業の減損処理などが利益を押し下げ、純利益は同1.2%減の19兆1,810億 IDR と小幅な減益となった。
- ・会社側は2015/12 通期も引き続き成長性が高い農業、金融、情報技術などに注力する意向。2015/12 通期の市場予想は純利益が前期比8.6%増の20兆8,270億 IDR である。



フィリップ証券株式会社

Member of PhillipCapital Group

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第127号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

【留意事項】

- 上場有価証券等のお取引の手数料は、国内株式の場合は約定代金に対して上限1.242%(消費税込)(ただし、最低手数料2,160円(消費税込)、外国取引の場合は円換算後の現地約定代金(円換算後の現地約定代金とは、現地における約定代金を当社が定める適用為替レートにより円に換算した金額をいいます。)の最大1.08%(消費税込)(ただし、対面販売の場合、3,240円に満たない場合は3,240円、コールセンターの場合、1,944円に満たない場合は1,944円)となります。
- 上場有価証券等は、株式相場、金利水準等の変動による市場リスク、発行者等の業務や財産の状況等に变化が生じた場合の信用リスク、外国証券である場合には為替変動リスク等により損失が生じるおそれがあります。また新株予約権等が付された金融商品については、これらの権利を行使できる期間の制限等があります。
- 国内金融商品取引所もしくは店頭市場への上場が行われず、また国内において公募、売出しが行われていない 外国株式等については、我が国の金融商品取引法に基づいた発行者による企業内容の開示は行われていません。
- 金融商品ごとに手数料等及びリスクは異なりますので、お取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料をよくお読みください。

【免責事項】

- この資料は、フィリップ証券株式会社(以下、「フィリップ証券」といいます。)が作成したものです。
- 実際の投資にあたっては、お客様ご自身の責任と判断においてお願いいたします。
- この資料に記載する情報は、フィリップ証券の内部で作成したか、フィリップ証券が正確且つ信頼しうると判断した情報源から入手しておりますが、その正確性又は完全性を保証したものではありません。当該情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。この資料に記載する内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- この資料を入手された方は、フィリップ証券の事前の同意なく、全体または一部を複製したり、他に配布したりしないようお願いいたします。

WEB