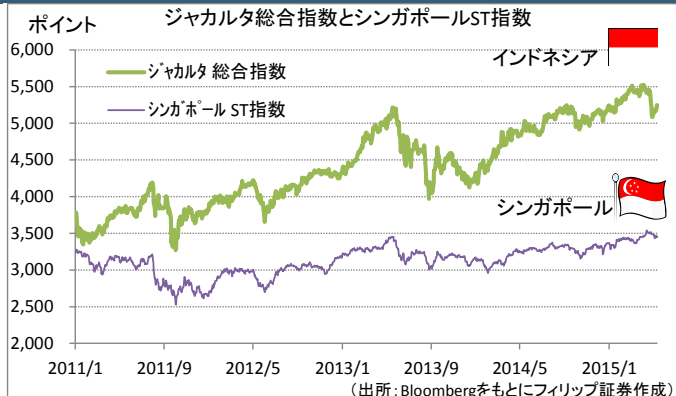
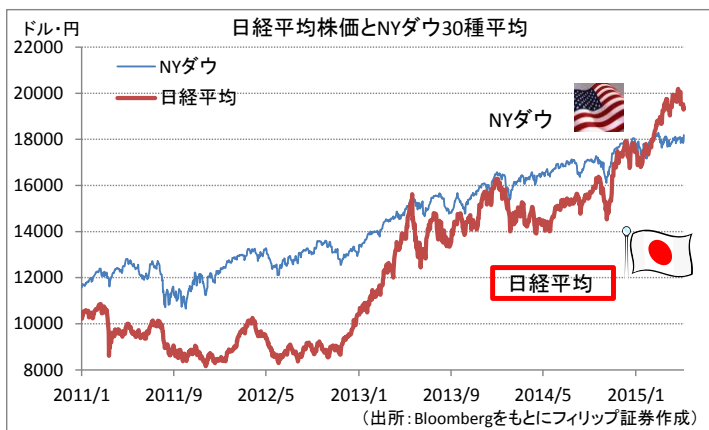


リサーチ部 庵原 浩樹 袁 鳴 北浦 優子
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: hiroki.ihara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2015年5月18日号(2015/5/15作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“物色対象に変化の兆し～バリューからグロースへ”

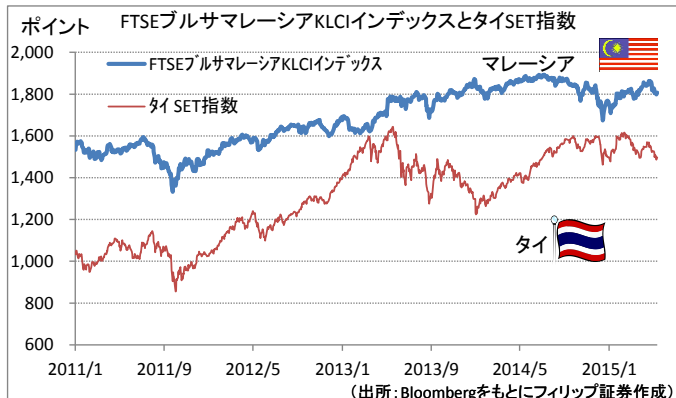
ECBの金融緩和により金利が急低下したドイツ国債は、緩和の出口戦略も近いとの観測にヘッジファンドなど短期筋の値幅取りも相まって短期間に大幅に売られ、金利は急上昇した。米国国債も連れて金利が上昇するなど、欧米の金融市場はやや不安定な状態が続いた。しかし5/14、ECBのドラギ総裁が出口戦略については慎重な対応が必要であることと、今後も長期の金融緩和を継続するとコメントし、欧米の金融市場はひとまず落ち着きを取り戻した。

ただ、欧州では未だギリシャの債務問題に解決の糸口が見いだせず、南欧諸国への飛び火はないと考えられるものの、リスクファクターと据える必要はあろう。今後も欧州各国の金利動向には注意を払いたい。また、米国では雇用統計はほぼ市場予想通りと改善が見られたが、新車販売や小売販売など4月の経済指標が軒並み市場予想を下回っており、年初からの軟調な経済指標が港湾ストライキや天候不順など一時的な要因によるものかどうかを見極めるには、今後発表される経済指標で確認する必要があると見られる。

米国の軟調な経済指標は、利上げ時期見通しを先送りにし、金利を抑制。リスクマネーは、株式市場に流入する状況となるが、世界最大のGDP大国の消費が弱くなれば、世界的なマクロへの影響と企業業績への影響は避けられなくなる。世界第2位の中国も、昨年11月、今年の3月、5月と矢継ぎ早に利下げを実施しており、地方経済など厳しい状況が想定される。日本もGDP発表を控えており、日米中の今後の経済指標には注意が必要となる。

一方で、日米ともに決算発表がほぼ一巡し、良好な決算発表も散見される。国内では、これまでバリュー株への資金流入が続いたが、グロース株への評価見直しが進むと思われ、好業績・優良企業の再評価に期待したい。

5/18では、ぐるなび(2440)、花王(4452)、日立(6501)、タカラレーベン(8897)のほか、米国はシェイク・シャック(SHAK US)、アセアンはタイの建材・化学大手であるサイアムセメント(SCC TB)を取り上げた。



■決算発表の予定

- 19日(火):ウォルマート・ストアーズ
- 20日(水):損保ジャパン日本興亜・HDS、MS&AD インシュアランスグループ・HDS、東京海上・HDS
- 21日(木):ギャップ、ヒューレット・パッカード、レノボ・グループ

■主要イベントの予定

- 18日(月):
 - ・3月の機械受注
 - ・日銀3月のマネタリーサーベイ
 - ・米5月NAHB住宅市場指数
 - ・EU外相理事会(ブリュッセル)
 - ・シカゴ連銀総裁が講演(ストックホルム)
- 19日(火):
 - ・全国・東京地区4月の百貨店売上高
 - ・米4月の住宅着工件数
 - ・独5月のZEW景況感指数
- 20日(水):
 - ・2015/1-3期のGDP(速報値)
 - ・4月の訪日外国人客数
 - ・4月の全国スーパー売上高
 - ・FOMC議事録(4/28-29分)
 - ・米MBA住宅ローン申請指数(15日終了週)
- 21日(木):
 - ・日銀、政策委員会・金融政策決定会合(22日まで)
 - ・米4月の中古住宅販売件数
 - ・中国5月のHSBC製造業PMI(速報値)
- 22日(金):
 - ・4月の電力需要
 - ・米4月の消費者物価指数
 - ・独5月のIfo景況感指数

(Bloombergよりフィリップ証券作成)

■物色先は高成長、割安銘柄へ

2015/3 期の決算発表がほぼ一巡するなか、循環物色の流れに変化の兆しを感じられる。

メガバンクでは、三菱 UFJ・FG (8306) が 1/16 の年初来安値 604.0 円に対して 5/11 に年初高値 911.6 円をマークしこの間の上昇率は 50.9% に達した。三井住友 FG (8316) や三井住友トラスト HDS (8309) なども同安値から同高値の上昇率は 40% 超となっている。

商社では双日 (2768) が 2/2 の同安値 152 円に対し 5/13 に同高値となる 291 円に達し上昇率は 91.4%。

三菱商事 (8058) や伊藤忠商事 (8001) も同安値から同高値の上昇率は 35% 前後に達している。これらバリュー株については未だ評価余地はあるものと思われるが、5/14 現在で日経平均株価の年初来上昇率が 12.2% であることを考慮すれば、買い一巡感も出てくる可能性がある。

決算発表内容を吟味し再び業績への期待が出始めている。PER でみた成長尺度の点からの割安銘柄をスクリーニングし、加えて ROE や営業利益率、増収率の高い銘柄をピックアップしたのが右図表である。タカラレーベン (8897) などに注目したい。

■消費者マインド改善と注目銘柄

4 月の景気ウォッチャー調査は、景気の現状判断 DI が 53.6 と前月比 1.4 ポイント上昇。企業動向関連、家計動向関連が上昇。2-3 ヶ月先を見る先行き判断 DI は 54.2 で前月比 0.8 ポイント上昇。何れの DI も昨年 11 月を底に改善が続いている。賃金上昇、株高やインバウンド効果などが顕在化しているものと思われる。円安は輸入物価上昇や海外旅行抑制の面も想定されるが、消費者マインドの改善からオリエンタルランド (4661) や一休 (2450) など内需関連株の評価見直しに期待したい。

■世界の金融市場への影響に注視

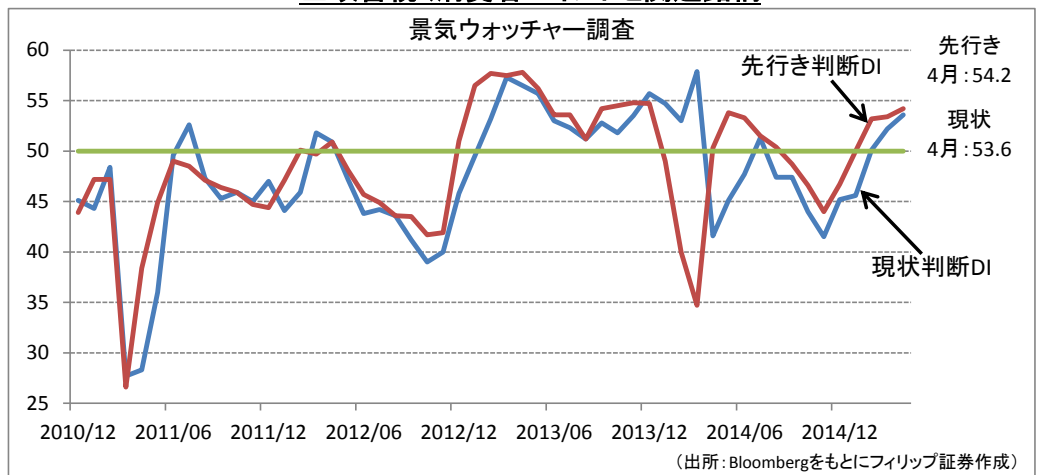
一時 0.07% 台にまで急低下していたドイツの 10 年国債利回りは、その後急上昇し現状は昨年 12 月水準の 0.7% 台となっている。日本国債は低位安定が続き影響はほとんどないが、世界の金融市場への影響は大きいため今後も要注意である。

■低 PER でクオリティの高い銘柄をピックアップ

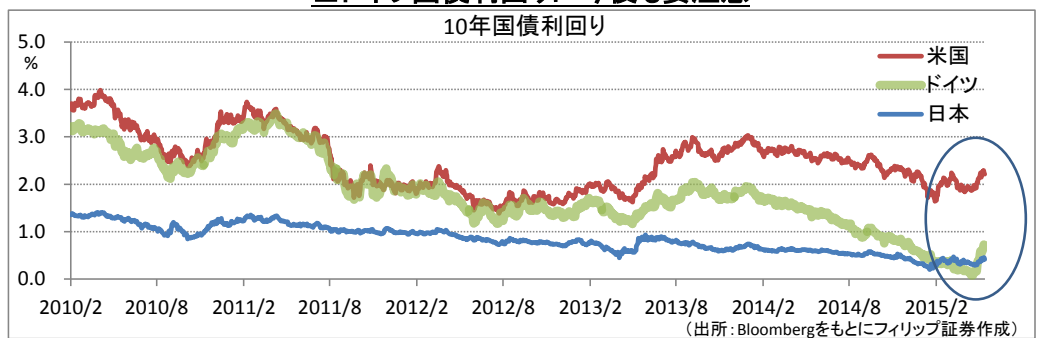
会社名	コード	今期予想	3年平均	3年平均	3年平均	前期EPS	株価
		PER・倍	ROE・%	営業利益率・%	増収率・%		
エフ・ジェー・ネクスト	8935	6.4	13.17	12.9	9.5	-28.2	563
岩井コスモHDS	8707	7.2	14.85	23.4	8.3	-41.6	1,645
タケエイ	2151	7.3	13.19	11.9	14.7	-31.5	1,124
サンフティア不動産	8934	7.6	24.28	22.3	58.8	25.7	1,056
田淵電機	6624	7.6	52.26	12.5	26.1	87.7	1,280
北陸電気工事	1930	8.1	11.15	8.1	7.6	26.1	912
平和	6412	8.2	16.27	20.5	27.8	28.7	2,454
スターツコーポレーション	8850	8.7	21.62	10.3	10.0	22.5	1,858
エンブラス	6961	8.7	19.92	25.3	24.1	-13.3	5,070
オープンハウス	3288	8.7	22.13	10.6	17.1	-4.3	3,150
大同メタル工業	7245	8.9	12.69	9.1	6.5	-5.8	1,298
ツカダ・グローバル	2418	9.1	17.04	13.8	7.4	1.5	779
西尾レントオール	9699	9.1	11.56	10.2	12.4	63.7	3,160
タツタ電線	5809	9.2	10.28	10.3	6.3	0.6	509
サンセイランディック	3277	9.3	11.06	9.0	9.1	36.6	824
JCU	4975	9.5	20.91	17.4	17.3	81.7	4,905
住友ゴム工業	5110	9.6	14.55	10.0	7.4	18.8	2,050
三井住友FG	8316	9.6	11.75	40.7	6.8	-9.9	5,110
岡三証券グループ	8609	9.6	12.88	29.0	15.8	-18.4	901
富士重工業	7270	9.8	27.51	11.5	23.8	26.7	4,405
福島工業	6420	9.9	13.90	9.8	16.9	0.6	1,950
タカラレーベン	8897	10.0	20.16	11.8	11.7	-0.1	695

(※) 東証1部上場銘柄でROEが10%以上、過去3期の営業利益率が8%以上、増収率が6%以上の企業をスクリーニングし、今期予想PER10倍以下の企業を掲載 (出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

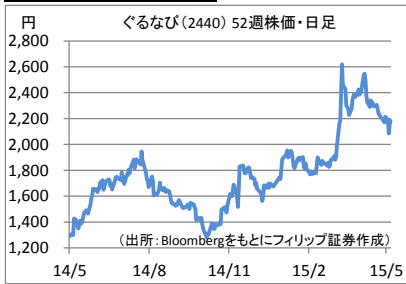
■改善続く消費者マインドと関連銘柄



■ドイツ国債利回りに今後も要注意



■ 銘柄ピックアップ



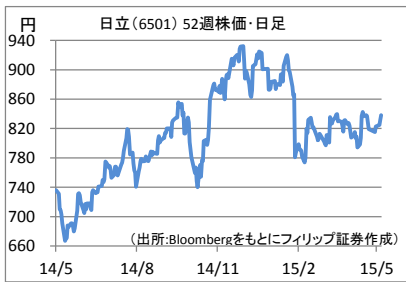
◇ **ぐるなび(2440)**

- 1996年に交通広告代理店 NKB から独立しネット上のサイトが開設。主にネットを通じて飲食店情報検索サービスを提供している。また、結婚式、観光、出張支援などのサイトも運営している。
- 2015/3期は売上高が前期比6.9%増の326.4億円、純利益が同35.5%増の32.8億円と過去最高。また、営業利益率15.6%、ROE19.6%とクオリティが高い。有料加盟店舗数は同2.0%増の53,263店舗、ストック型サービスの店舗当たり月次契約高は同3.9%増の43,216円と高い伸びを持続。
- 2016/3通期の会社計画は売上高が前期比5.4%増の344億円、純利益が同12.8%増の37億円と過去最高を更新する見通し。2016/3期は配当性向見通しを45.8%(前期は41.6%)とする。下期以降にはストック型サービス強化の効果が出来る見通しだが、業績には織り込んでおらず上振れ要因ともなる。また、リニューアルされた外国語版サイトは基本料金に含まれるサービスではあるが、訪日外国人増加に伴い需要も拡大し、新規加盟店取得の起爆剤となる可能性もある。



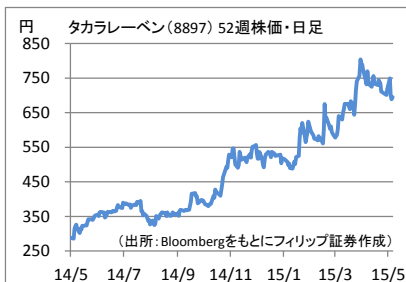
◇ **花王(4452)**

- 1887年創業。家庭用製品、日用品などを製造する国内の最大手。衣料・住居用洗剤、ペットケア用品など主力製品のほか、化粧品、油脂製品、ヘアケア、産業用原料などの生産も手掛ける。
- 2015/12期1Q(1-3月)は売上高が前年同期比3.6%減の3,287.77億円。主力のコンシューマー製品(化粧品、ヘルスケア、日用品など)の収入は前年同期の消費税増税に伴う駆け込み需要の反動から減少し総体の売上高を押し下げた。また、化粧品や洗剤事業が苦戦し純利益は同52.3%減の120.16億円。一方、ベビー用おむつ「メリーズ」が中国向けに大きく伸び、減益の一部を補った。
- 2015/12通期の会社計画は売上高が前期比4.9%増の1兆4,700億円、純利益が同9.3%増の870億円の見通し。好調だった「メリーズ」は国内や中国だけではなく、アセアン地域での販売も急伸。今後もアジアでの需要が拡大する見込みだったが、生産能力を向上することも課題だと思われる。



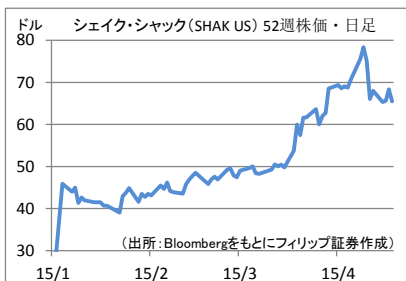
◇ **日立製作所(6501)**

- 1920年に設立。国内総合電機トップで技術力に定評。情報・通信、電力、電子装置、建設機械、高機能材料、金融サービスなど幅広く行い、世界35ヶ国・地域で展開している。
- 2015/3期は売上高が前期比2.1%増の9兆7,620億円、純利益が同8.9%減の2,413億円。社会・産業システムが英国の鉄道車両プロジェクトや中国の昇降機に牽引されて好調だったほか、原価低減効果もあり、営業利益ベースでは増益。ただ、事業構造改革費や税金が純利益を押し下げた。
- 2016/3通期の会社計画は売上高が9兆9,500億円、純利益が3,100億円。前期まで採用していた米国会計基準ベースでみると売上高は前期比1.4%増の9兆9,000億円、純利益は同36.8%増の3,300億円の見通し。社会・産業システムは引き続き大きく収益貢献すると見られ、同社は営業利益で同46.4%の伸びを計画している。IT 関連や自動車向けの高機能材料の寄与も期待でき、注目分野のIoT(モノのインターネット)に注力することで情報・通信システムでも増収増益を見込む。



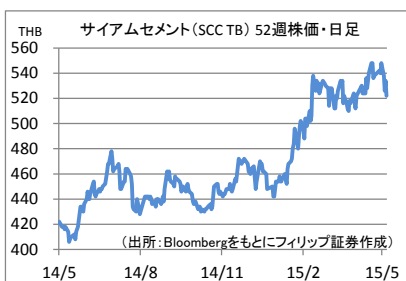
◇ **タカラレーベン(8897)**

- 1972年に設立したマンション分譲に従事する不動産業者。東京、埼玉、千葉、神奈川を中心に分譲マンションの開発や販売のほか、アパート、マンション、事務所、店舗などの賃貸も行う。
- 2015/3期は売上高が前年比6.9%増の769.56億円、純利益が同2.6%減の57.18億円となった。不動産の市況回復や一戸建ての戸数増のほか、経費抑制も寄与。年間配当は前期比1円増配。
- 2016/3期の業績について、太陽光発電向け用地の仕入れや関連ファンドに注力し2016/3期の増益継続可能性は高くなっており、会社側は売上高が前期比21.9%増の938億円、営業利益が同44.2%増の133.50億円、純利益が同42.5%増の81.5億円を予想。同社は2016/3期-2019/3期の新中計を発表し、首都圏以外の新築分譲マンション事業の強化や不動産管理及び流通・賃貸などの関連事業の利益拡大を方針。2019/3期のROEは20%、純利益が100億円の目標を設定する。



◇ **シェイク・シャック(SHAK US)**

- 2004年設立のハンバーガーチェーン。素材へのこだわりが特徴である。マディソン・スクエア公園の屋台からスタートし着実に成長。現在では世界16カ国で65店舗を運営している。
- 2015/12期1Q(1-3月)は主力のハンバーガーなどの販売が好調で、売上高が前年同期比56.3%増の3,780万ドル。IPO 関連費用や新規出店コストから純利益が1,266万ドルの赤字となったが、特別項目を除くEPSは0.04ドルと市場予想の0.03ドルを上回った。国内直営店は3店舗を開業した。
- 2015/12通期の会社見通しは従来の1.59億-1.63億ドルから1.61億-1.65億ドルに引き上げ、既存店増収率は1桁半以下。また、2015年に米国内で直営店を少なくとも10店舗開業予定、英国や中東ではフランチャイズ店を最少5店舗をオープンする予定で、高成長の継続が期待される。



◇ **サイアムセメント(SCC TB)**

- 1913年に創業したタイのセメント製造大手企業であり、タイ王室管理局が出資している。セメント事業のほか、化学製品、紙、建築素材、流通と5つの事業を主に展開している。
- 2015/12期1Q(1-3月)は売上高が前年同期比10.3%減の1,092.8億 THB、純利益が同32.1%増の110.7億 THB。ナフサや原油価格の下落で化学製品の販売価格が押し下げられ減収となったが、化学製品事業は2月の春節以降に需要が拡大し、大きく利益貢献した。
- 2015/12通期の会社の設備投資額は500億-600億 THBを予定。2015/6にはカンボジアでのプロジェクトが始動、2015/2Hにはインドネシアのセメント工場が操業を開始し収益拡大に注目したい。



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