

# 投資戦略ウィークリー

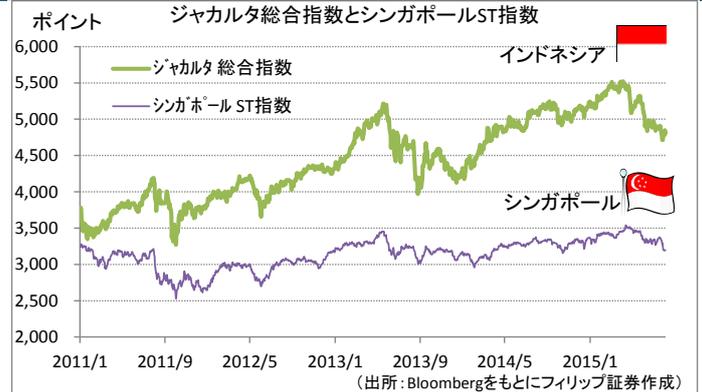
## “好業績・割安セクターへの資金シフトを予想”

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8月10日号(2015/8/7作成)

### Report type: ウィークリーストラテジー



### ■“好業績・割安セクターへの資金シフトを予想”

日本株は、不透明な外部環境にもかかわらず底堅い展開となっている。7/28に一時20,070.62円まで下落した日経平均株価だが、8/6には一時20,817.48円と6/24にマークした18年半ぶりの高値20,952.71円に再び接近。海外投資家の売り越しが続いているが、個人が下値を拾い日銀のETF買い入れなど公的資金が相場を下支えする構図である。

2016/3期1Q(4-6月)の決算発表を契機に銘柄の選別物色の動きが強まっている。8/6に市場予想を上回る大幅増益となった**明治ホールディングス(2269)**の株価は前日比17.3%上昇し、**森永製菓(2201)**は同18.2%上昇のストップ高となった。中国の先行き不透明感や米国の利上げを控え内需の食品やディフェンシブの医薬品セクターが買われる動きが強まっている。ただ、これら大手食品や製薬会社の予想 PER 水準は日経平均の10倍台半ばに比べかなり高い水準まで買い進まれている。今後は、好業績が確認された割安セクターへの資金シフトが進むものと予想する。

米国では9月利上げの見方が固まれば、相場は安定感を取り戻すこととなる。また、好業績ながら期待の高さゆえ下落が続いた**アップル(AAPL)**の株価に下げ止まりの兆しが見られ、売られた**TDK(6762)**や**アルプス電気(6770)**、**村田製作所(6981)**など関連銘柄は買い戻しが予想される。

中国では共産党の指導者や長老による重要政策などを協議する定例の非公式会議・北戴河会議が開催されており、次期5ヵ年計画や人事などが議題となっている模様。市場の注目は米国利上げから、中国の景気動向に移りつつあり、スマホや自動車販売の不振が伝えられる中国は、政府による景気刺激策発表の可能性もあるとみる。好決算ながら中国の不透明要因から上値の重かった自動車、商社のほか、メガバンクなど金融セクターに注目したい。(庵原)

8/10号では、**参天製薬(4536)**、**富士重工業(7270)**、**三井不動産(8801)**、**三菱UFJフィナンシャル・G(8306)**のほか、米国は**アマゾン・ドット・コム(AMZN US)**、アセアンは**オーバーシー・チャイニーズ銀行(OCBC SP)**を取り上げた。



### ■企業決算の予定

- 10日(月): 日本ペイント HDS、リクルート、第一生命、T&DHD
- 11日(火): 日揮、マツキヨ H、ブルーデンシヤル
- 12日(水): トレンド M、マブチ、近鉄 GHD、マクド HD、シスコシステムズ、ニューズ・コーポレーション、アリババ、テンセント
- 13日(木): アプライド・マテリアルズ、レノボ・グループ
- 14日(金): 東燃ゼネ石油、スイス生命

### ■主要イベントの予定

- 10日(月):
  - ・6月の国際収支
  - ・7月の景気ウォッチャー調査
  - ・米7月の労働市場情勢指数(LMCI)
- 11日(火):
  - ・7月の工作機械受注
  - ・米6月の卸売在庫・売上高
  - ・独8月のZEW景況感
- 12日(水):
  - ・7月の中古車販売台数
  - ・米6月の求人件数
  - ・6月のユーロ圏鉱工業生産
  - ・中国7月の小売売上高、工業生産、固定資産投資
- 13日(木):
  - ・6月の機械受注
  - ・米7月の小売売上高
  - ・ECBの議事要旨
- 14日(金):
  - ・米7月の生産者物価指数と鉱工業生産指数
  - ・8月のミンガン大学消費者マインド指数(速報値)
  - ・ユーロ圏4-6月のGDP(速報値)

(Bloombergよりフィリップ証券作成)

■北米自動車販売が明暗分ける

自動車大手の決算が出揃った。国内市場停滞の中、北米での販売動向が明暗を分ける結果となった。

トヨタ自動車(7203)、日産自動車(7201)、富士重工業(7270)は、売上高、利益ともに4-6月期としては過去最高を計上。ホンダ(7267)も北米での販売台数増に加え、円安効果、売上構成の改善が利益を大幅に押し上げ増収増益を達成。一方、三菱自動車(7211)は注力するタイの景気低迷による需要鈍化で減収減益となった。マツダ(7261)もユーロと新興国通貨下落で為替差損を計上し、営業利益と純利益で減益となった。

北米での売上比率が高く、利益率が高水準にある富士重工業(7270)に注目したい。(北浦)

■大手商社は非資源系に注目

大手商社の2016/3期1Q(4-6月)は、三菱商事(8058)を除く4社が事前の市場予想を上回り、通期会社計画に対する純利益の進捗率が高水準となる良好な着地となった。

資源など商品市況下落、中国など世界景気の先行き不透明感などから大手商社株の出遅れ感強い。中でも非資源の収益構成比が高く四半期ベースで過去最高益となった伊藤忠商事(8001)、丸紅(8002)や前期の赤字からの回復が確認された住友商事(8053)は、PERやPBRに加え配当利回りなどからも評価余地は大きいと思われる。(庵原)

■メガバンクの海外収益増に期待

2016/3期1Q(4-6月)のメガバンク3社の業績は、投資信託や保険販売の手数料増加などから揃って増益となった。

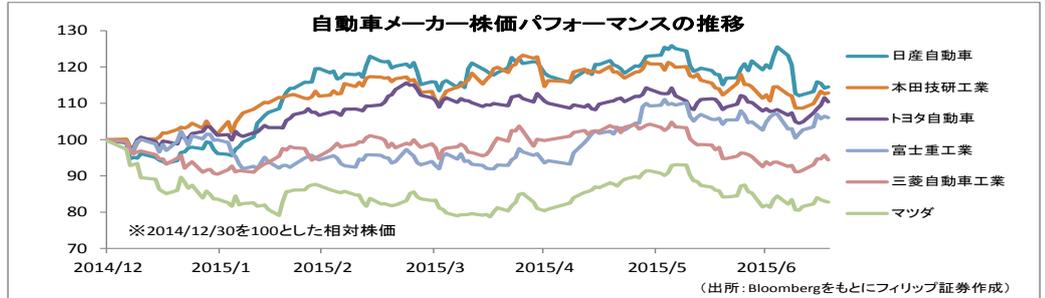
三菱UFJ・FG(8306)は出資先のモルガン・スタンレーをはじめ海外収益も寄与した。三井住友FG(8316)は国債など好調な債券売買が利益を押し上げた。両社の純利益は市場予想を上回った。一方、みずほFG(8411)の純利益は市場予想を下回ったが、持ち合い株解消による売却益もあって増益を確保。メガバンク3社の通期会社計画に対する1Qの純利益進捗率は概ね良好と言えよう。3社の海外貸出残高は順調に増加しており、今後は海外収益基盤の拡大が期待される。(袁)

【自動車大手 2016/3 通期は、北米販売が好調な4社が増収増益の見通し】

自動車メーカーの2016/3通期業績予想(会社発表値)

会社名	売上高(億円)	前年同期比(%)	営業利益(億円)	前年同期比(%)	純利益(億円)	前年同期比(%)	為替前提 上段:ドル/円 下段:ユーロ/円
トヨタ自動車	27兆8,000	+2.1	2兆8,000	+1.8	2兆2,500	+3.5	117 127
本田技研工業	14兆5,000	+8.8	6,850	+2.1	5,250	+3.1	115 -
日産自動車	12兆1,000	+6.4	6,750	+14.5	4,850	+6.0	115 130
マツダ	3兆2,500	+7.1	2,100	+3.5	1,400	-11.8	120 130
富士重工業	3兆300	+5.3	5,030	+18.9	3,370	+28.7	118 127
三菱自動車	2兆2,800	+4.6	1,250	-8.0	1,000	-15.4	118 128

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)



【大手商社の純利益(IFRS 基準、億円)と各種データの比較】

	2016/3期1Q(4-6月)純利益				通期純利益		8/6時点	2015/3期
	実績	進捗率	前年同期比	市場予想	会社予想	予想PER	実績PBR	
伊藤忠(8001)	1,214.59	37%	50.3%	1,020	3,300	7.42倍	1.01倍	
丸紅(8002)	710.29	37%	2.8%	593	1,900	6.90倍	0.82倍	
三井物産(8031)	969.37	40%	-24.2%	663	2,400	12.29倍	0.72倍	
住友商事(8053)	820.07	36%	56.7%	530	2,300	7.71倍	0.72倍	
三菱商事(8058)	749.54	21%	-31.9%	933	3,600	10.66倍	0.70倍	

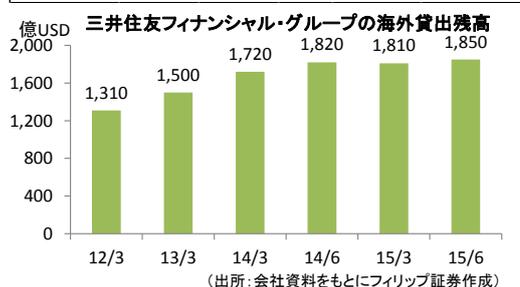
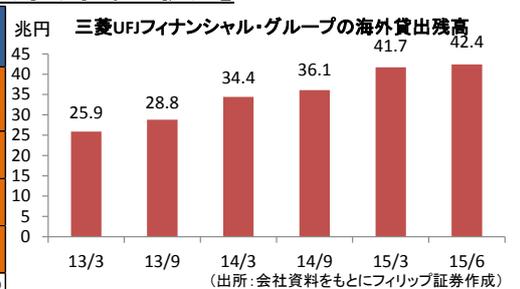
	8/6時点		2015/3期		今期の為替・原油価格の前提と感応度			
	配当利回り	配当性向	ROE	ドル・円	±1円/ドル	原油価格	±1ドル/バレル	
伊藤忠(8001)	3.23%	23.9%	13.0%	115円	11億円	60ドル	0.5億円	
丸紅(8002)	2.93%	20.2%	7.3%	118円	13億円	55ドル	5億円	
三井物産(8031)	3.89%	47.8%	7.7%	120円	18億円	63ドル	27億円	
住友商事(8053)	3.52%	27.1%	-3.0%	115円	11億円	60ドル	0.6億円	
三菱商事(8058)	2.32%	24.8%	7.5%	120円	25億円	65ドル	15億円	

(※1)1Q純利益の市場予想はBloombergの事前集計、予想PER、配当関連指標は会社予想ベース  
(※2)原油価格は伊藤忠・住友商事が北海プレント、丸紅がWTI、三井物産がGCC、三菱商事がドバイ(日本の原油輸入価格)  
(出所: 各社公表資料、Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

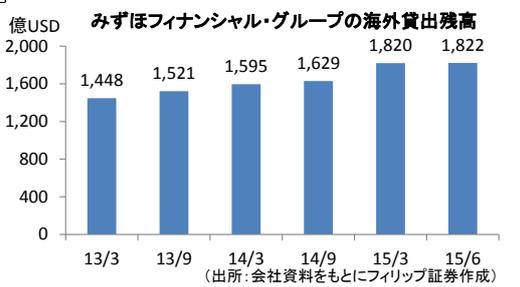
【メガバンクの好業績と海外事業の拡大】

3メガバンク純利益の増益率や進捗度					
純利益(億円)	15/3期1Q(4-6月)	16/3期1Q(4-6月)	増益率	16/3通期予想	16/3通期予想に対する16/3期1Qの進捗度
三菱UFJFG(8306)	2,405	2,778	15.5%	9,500	29.2%
三井住友FG(8316)	2,308	2,679	16.1%	7,600	35.2%
みずほFG(8411)	1,547	1,580	2.1%	6,300	25.1%

(出所: 会社資料をもとにフィリップ証券作成)



(出所: 会社資料をもとにフィリップ証券作成)



(出所: 会社資料をもとにフィリップ証券作成)

■銘柄ピックアップ



◇ 参天製薬(4536)

- ・1890年に創業した製薬老舗。目薬を中心に眼科向けの医療用目薬、大衆向けの一般目薬、眼科薬、医療機器などの研究開発・製造・販売を行う。アジアを拠点に世界14カ国で展開している。
- ・2016/3期1Q(4-6月)は売上高が前年同期比42.4%増の479.8億円、純利益が同85.5%増の75.4億円。主力の国内医療用医薬品事業における網膜疾患治療薬「アイリーア」の販売が好調となったほか、米メルクの眼科向け医薬品の譲り受けから海外の眼科薬事業も堅調に推移した。
- ・2016/3通期の会社計画は売上高が前期比15.2%増の1,865億円、純利益が同2.2倍の525億円と従来予想を据え置いた。同社は抗リウマチ薬事業は今後さらに高い専門性が必要だと判断し、同事業を450億円で昭和薬品化工に譲渡した。譲渡後、同社は眼科領域の特化を狙う。(袁)



◇ 富士重工業(7270)

- ・1953年創立。自動車、航空宇宙、産業機器の事業を担う。自動車事業は、SUV 車「レガシィ」をラインナップの中心とし、北米を最重要市場、日本・中国を第2の柱として展開している。
- ・2016/3期1Q(4-6月)は売上高が前年同期比29.0%増の7,653億円、純利益は同61.1%増の842億円。全世界での自動車販売台数は同16.2%増の225,000台となった。うち、北米での販売台数はレガシィ・アウトバックを中心に伸び、同25.3%増の154,000台となった。
- ・2016/3通期の会社計画は、売上高が前期比5.3%増の3兆300億円、営業利益が同18.9%増の5,030億円、純利益が同28.7%増の3,370億円と過去最高となる見通し。1Q で新たに+70億円の円安効果が出たものの、リコール費用等の経費で吸収されるとして従来計画は据え置いた。営業利益率は16.6%(会社計画ベース)と、同業他社に比べて高水準となる見通し。(北浦)



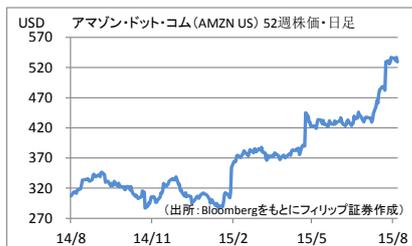
◇ 三菱UFJフィナンシャル・グループ(8306)

- ・銀行、信託、証券に加えカード、リース、消費者金融、資産運用、米国のユニオンバンクなどを傘下に持ち、さまざまな金融サービスを提供できる総合力を有している。
- ・2016/3期1Q(4-6月)は経常収益が前年同期比19.8%増の1兆5,599.5億円、純利益が同15.5%増の2,777.6億円となった。与信関係の費用総額が増加したものの、海外貸出収益の伸長などから資金利益が増加した。株高に伴う株式売却益や手数料収益などの増加は費用の増加分を補った。また、米モルガン・スタンレーの業績伸長を受けて持分法による投資損益の拡大も寄与した。
- ・2016/3通期の会社計画は純利益が前期比8%減の9,500億円、1株当たりの配当金は18円と何れも従来予想を維持。2016年の通期予想に対する2016/1Qの純利益進捗率は29.2%だった。(袁)



◇ 三井不動産(8801)

- ・1941年に設立、国内不動産業界の最大手。オフィスビル、住宅(分譲および賃貸)、商業施設、不動産の証券化に係るサービスなどを行っている。物流施設事業にも進出した。
- ・2016/3期1Q(4-6月)は売上高が前年同期比8.4%増の3,577億円、純利益は同2.3倍の355億円。賃貸事業は「ららぽーと富士見」の新規開業や、前期に竣工した物件の通期稼働が寄与した。分譲事業は個人向け物件が好調で、戸数増加や利益率改善等により大幅増収増益となった。
- ・2016/3通期の会社計画は、売上高が前期比5.3%増の1兆6,100億円、営業利益が同4.8%増の1,950億円、純利益が同6.8%増の1,070億円と、従来計画を据え置いた。中期経営計画では競争力の強化や海外事業の成長を柱とし、2018/3通期に営業利益2,450億円以上、純利益1,300億円以上を目指す。好調な商業施設事業は、国内外で「ららぽーと」や「三井アウトレットパーク」の新規プロジェクトが控えており、業績動向に注目したい。(北浦)



◇ 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年よりキンドル(電子書籍端末)を発売している。
- ・2015/12期2Q(4-6月)は売上高が前年同期比19.9%増の231.9億 USD、営業利益は前年同期の▲0.2億 USD の赤字から4.6億 USD の黒字に回復した。同社は2Qの営業損益見通しを▲5.0億 USD の赤字から50百万 USD の黒字の範囲内としていたが、北米、海外共に家電・日用品の売上が伸び、予想外の好業績となった。
- ・7/15に世界規模で開催したバーゲン・イベント「プライム・デー」の売上高は、クリスマス商戦初日を超える大盛況だった。また、クラウドコンピューティング事業もインフラとリソース強化が奏功し、業績拡大に寄与している。(北浦)



◇ オーバーシー・チャイニーズ銀行(OCBC SP)

- ・1932年に創業、預金、法人・個人向け融資、国際貿易金融、投資銀行業、プライベートバンキング、証券仲介、資産および現金管理、保険、クレジットカードの業務を取り扱っている。
- ・2015/12 期2Q(4-6月)は、金利の上昇で利鞘が改善したほか、手数料収入増加で総収益が前年同期比12%増の22.2億 SGD となった。純利益は、同14%増の10.5億 SGD と過去最高。
- ・2015/12通期の市場予想は、総収益が前期比4.3%増の87.3億 SGD、純利益が0.1%増の38.5億 SGD。米国の利上げ観測に伴い、シンガポールの金利も上昇傾向にある。手数料等の非金利収入も拡大するなど収益源の多様化にも成功しており、中長期的な業績拡大が期待できよう。(北浦)



**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