

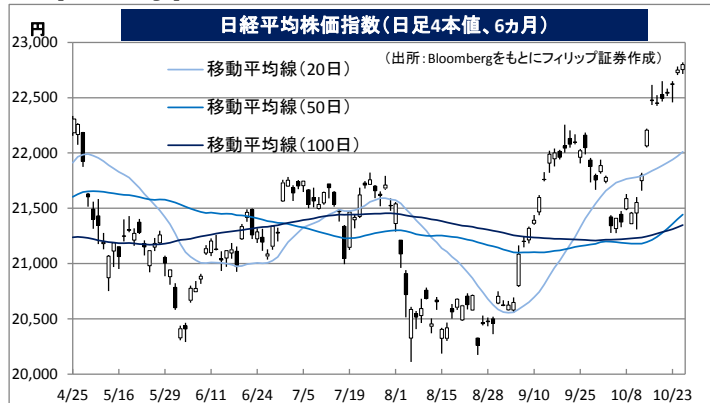
投資戦略ウィークリー “割安銘柄に潜む真の価値”

リサーチ部 笹木 和弘 増淵 透吾
DID:03-3666-2101 (内線 244)
E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2019年10月28日号(2019年10月25日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■割安銘柄に潜む真の価値

- 10/21週の日本株相場は、10/18基準で「先物買い・現物売り」のポジションに係る「裁定売り残」が1兆5,388億円(前週比▲591億円)と9/6基準に記録した過去最大の2兆666億円からの解消売り圧力がかかりやすい中、底堅い展開となった。米国株の半導体関連銘柄や中国売上比率の高い銘柄の決算発表によるマイナス材料があったものの、日経平均株価で10/23に一時的に22,500円を割り込んだ後は反転上昇に転じ、10/25には22,800円台まで上昇した。ただし、7-9月期の企業決算発表本格化を前にした警戒感から薄商い傾向となり、先行して上昇していた半導体関連の主力株に係る利益確定売り、および業種別空売り比率が高水準だった海運株や非鉄株などの買戻しが中心となる相場展開だった。
- 大きな被害をもたらした台風19号に関し、東京都の荒川・江戸川流域の5区(墨田、江東、足立、葛飾、江戸川)が都外など広域的な避難を一時検討していたことが報道された。首都圏の在来線全ての運休が決まったため住民への勧告は見送られたが、対象住民は最大250万人に上り、避難先の確保などが課題となるなど日本人にとって人命や生活安全が身近で差し迫った問題として捉えられ始めているように思われる。
- 日本株相場は海外動向とりわけ米国株相場の動向に左右され、半導体、IT関連などが物色の中心となる一方、建設・土木その他社会インフラに係る銘柄はPER(株価収益率)やPBR(株価純資産倍率)から見て割安に放置されてきた。日本人の意識の変化を通じて人命や生活安全への貢献度の高い事業を手掛ける銘柄の真の価値が見直され、単なる割安感を越えたバリュー銘柄への投資へと繋がっていく相場の方向性も見出し得るだろう。更に、世界共通の課題と捉えられている「気候変動リスク」を意識したESG(環境・社会・企業統治)投資や政府の補正予算編成の動きによって資金面でも手当てされ得よう。
- 「割安銘柄に潜む真の価値」に気づくことは容易なことではないが、投資家としてチャレンジのしがいがあることでもあろう。株式市場には多種多様なテーマや材料が並び、エントリーのタイミング次第で収益機会は無数にあるとも言えなくもない。その中で何に気づき何を選んでどれだけの資金を投じるのかは、その人の生き方そのものと言えるのではないだろうか。(笹木)
- 10/28号では、はごろもフーズ(2831)、サイバネットシステム(4312)、中外製薬(4519)、東京製鉄(5423)、トプコン(7732)、松屋フーズホールディングス(9887)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 10月28日(月): 松井証券、JSR、関西電力、東日本旅客鉄道、日立化成、オービック、アマノ、ファナック、野村不動産HD、西日本旅客鉄道、スタンレー電気、オリックス、キャノン、日立建機、日本特殊陶業、大日本住友製薬、日東電工、ミスG本社、小糸製作所、コクヨ、東海旅客鉄道、東京電力HD、ウォルグリーン・ブーツ・アライアンス、AT&T、ロウズ、TモバイルUS、アルファベット
- 10月29日(火): 東邦瓦斯、HOYA、日本電気、日立金属、カルビー、シマノ、大阪瓦斯、野村HD、日立ハイテクノロジーズ、NTTドコモ、ANAHD、日清製粉G本社、オムロン、山崎製パン、日本電気硝子、富士通、カブコン、協和キリン、カミズ、ファイザー、コーニング、メルク、マスターカード、GM、マーチン・マリエッタ・マテリアルズ、HCAヘルスケア、AMD、エレックロニック・アーツ、アムジェン
- 10月30日(水): 東海東京フィナンシャルHD、ヒューリック、大東建託、大正製薬HD、日本取引所G、エーザイ、積水化学工業、塩野義製薬、ニフコ、田辺三菱製薬、東京瓦斯、東海理化電機製作所、三井物産、大和証券G本社、ボーラ・オルビスHD、タダノ、オークマ、北海道電力、オートバックスセブン、アンリツ、日本精工、セイコーエプソン、住友化学、AGC、小林製薬、日本M&Aセンター、きんでん、アドバンテスト、SCSK、ファンケル、花王、ソニー、アルプスアルパイン、日立製作所、サイバーエージェント、小松製作所、日野自動車、マキタ、SCREENHD、オリエンタルランド、SBIHD、LINE、ADP、ヤム・ブランズ、L3ハリス・テクノロジーズ、GE、ロイヤル・カリビアン・クルーズ、ウェスタンデジタル、MGMリゾーツ・インターナショナル、フェイスブック、アップル、アパッチ、HCP、メットライフ、KLA、スターバックス
- 10月31日(木): トクヤマ、川崎汽船、総合警備保障、大同特殊鋼、デンソー、三和HD、川崎重工業、豊田自動織機、小野薬品工業、商船三井、アステラス製薬、日本ゼオン、東洋水産、第一三共、三菱重工業、東ソー、ジェイテクト、日本通運、伊藤忠テクノソリューションズ、日本ハム、三菱倉庫、三菱電機、山九、四国電力、小田急電鉄、東武鉄道、南海電気鉄道、京成電鉄、LIXILG、豊田合成、トヨタ紡織、ローム、東亜合成、TDK、東北電力、日本航空、SGHD、カブメ、セガサミーHD、ワコールHD、エイチ・ツー・オー リテイリング、テクノプロHD、ウシオ電機、日本碍子、TOTO、武田薬品工業、住友機械工業、九電工、フジクラ、コーセー、京セラ、トプコン、ヤマトHD、村田製作所、メディアバルHD、中国電力、富士電機、テイ・エス テック、太陽日酸、大塚商会、北陸電力、北陸電力、日本たばこ産業、パナソニック、東京エレクトロニクス、コナミHD、豊田通商、ナブテスコ、キーエンス、セントラル硝子、任天堂、サンリック、中部電力、東洋製罐GHD、イビデン、電源開発、マブチモーター、NTN、ZOZO、山崎グリコ、日本郵船、ボルクワナナー、インターコンチネンタル・エクスチェンジ、プリストル・マイヤーズ・スクイブ、マラソン・ホテルロリアム、アラガン、セルジーン、アルトリバG、コルボ、アリスネットワークス、フォーティネット
- 11月1日(金): 帝人、キッコーマン、双日、伊藤忠商事、サンゲツ、ダイセル、レノボ、三菱ケミカルHD、住友商事、大和工業、相鉄HD、ZHD、住友電気工業、コニカミノルタ、八十二銀行、ヤマハ、IHI、エス・ティ・ディ・データ、アズビル、日本製鉄、ハウス食品G本社、TIS、アイカ工業、宇部興産、リコー、マツダ、KDDI、阪急阪神HD、シャープ、ヒロセ電機、長瀬産業、ジェブロン、アッヴィ、エクソンモービル、AIG
- 11月2日(土): パークシャー・ハサウェイ

■主要イベントの予定

- 10月28日(月)
 - ・セルソース、東証マザーズに新規上場
 - ・企業向けサービス価格指数(9月)
 - ・中国共産党の4中総会(31日まで)
 - ・米卸売在庫(9月)、ユーロ圏マネーサプライ(9月)
- 10月29日(火)
 - ・ジェイテクト、東証マザーズに新規上場
 - ・米FOMC(30日まで)
 - ・サウジアラビアの投資会議「未来投資イニシアチブ」(通称:砂漠のダボス会議)(リヤド、31日まで)
 - ・米主要20都市住宅価格指数(8月)、米中古住宅販売指数(9月)、米消費者信頼感指数(10月)
- 10月30日(水)
 - ・恵和、東証2部に新規上場
 - ・小売売上高(9月)、百貨店・スーパー売上高(9月)
 - ・米FOMC 声明発表およびパウエルFRB議長記者会見、ブラジル中銀が政策金利発表
 - ・米ADP雇用統計(10月)、米GDP(3Q、速報値)、ユーロ圏消費者信頼感指数(10月)、独CPI(10月)、独失業率(10月)
- 10月31日(木)
 - ・日銀金融決定会合、終了後に結果と展望レポート発表、黒田総裁会見
 - ・鉱工業生産(9月)、対内証券投資(10月25日)、自動車生産台数(確報、8月)、住宅着工戸数(9月)、建設工事受注(9月)、消費者態度指数(10月)、日銀GDP・CPI直近予想(4Q)
 - ・ドラギECB総裁が任期満了、ユンケル欧州委員長が任期満了、英EU離脱期限、ASEAN首脳会議・関連会合(バンコク、11月4日まで)
 - ・米個人所得・支出(9月)、米新規失業保険申請件数(10月26日終了)、ユーロ圏GDP(3Q、速報値)、中国製造業・非製造業・コンポジットPMI(10月)、台湾GDP(3Q)、香港GDP(3Q)
- 11月1日(金)
 - ・ダブルユー、東証マザーズに新規上場
 - ・有効求人倍率(9月)、失業率(9月)、じぶん銀行日本PMI製造業(10月)、自動車販売台数(10月)
 - ・クラリダFRB副議長が議長、クリスティアン・ラガルド氏がECB総裁に就任、ウルズラ・フォンデアライエン氏が欧州委員長に就任
 - ・米雇用統計(10月)、米ISM製造業景況指数(10月)、米建設支出(9月)、米自動車販売(10月)、中国財新製造業PMI(10月)

■中国の7-9月期の実質GDP

中国国家統計局が10/18発表した7-9月期の実質GDP速報値は、前年同期比6.0%増。伸び率は4-6月期から0.2%pt鈍化し四半期ベースでは記録のある1992年以降で最も低い水準を更新。併せて10/18に発表された経済指標では、9月の工業生産が同5.8%増と市場予想の同4.9%増を上回った。小売売上高は同7.8%増と予想と一致。一方、1-9月の固定資産投資は同5.4%増。市場予想の同5.5%増に届かなかった。

毛報道官は、「外部要素は不確定、不安定さが増しており、国内経済の下押し圧力はやや大きい」との見方を示した。中国政府の財政出動への期待から、日本株市場は一段高となった。ただ、同国は過剰債務問題を抱えており過度な期待には注意したい。(増淵)

■米国株 3Q 純利益マージンに注目

米国企業の2019年7-9月期決算発表が相次いでいるが、既に発表されたものも含めた市場予想ベース(FactSet調べ)では、売上高が前年同期比2.6%増、純利益が同4.7%減と増収減益。特に純利益マージンは同0.7%ポイント低下の11.3%である。この数値どおりになれば、3四半期連続で純利益マージンが前年同期比で低下することになり、2009年以来10年ぶりのこととなる。

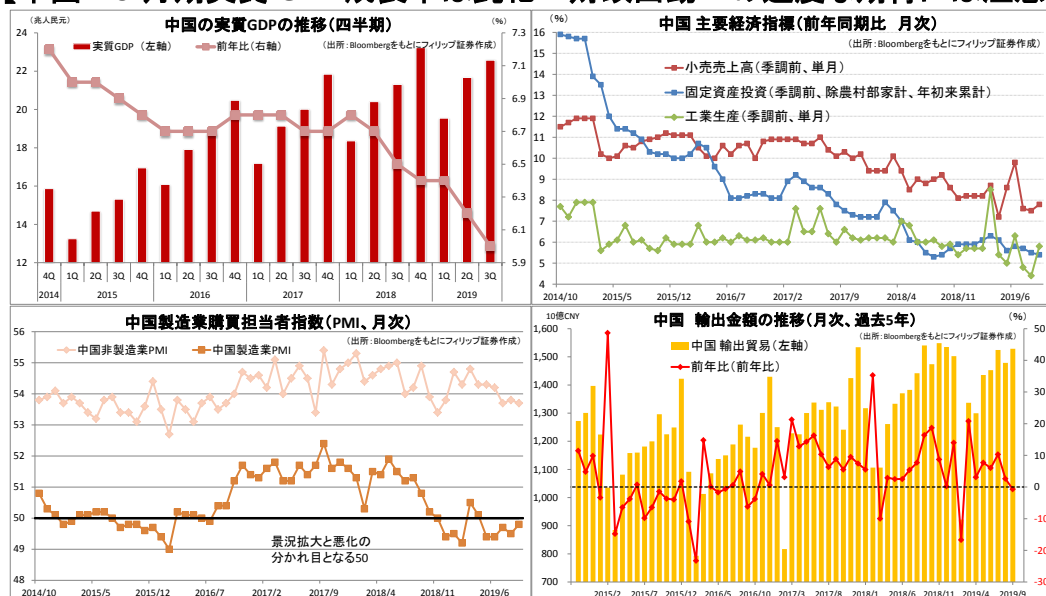
業種別で見ると、2019年7-9月期の純利益マージンが前年同期を上回ったのは不動産セクターと素材セクターの2セクターのみであり、前年同期比で低下した中では、エネルギーが同2.7%ポイント低下の5.4%、情報技術が同2.4%ポイント低下の20.6%と大きく低下。業種毎の跛行色が目立ち始めた。(笹木)

■ボーイングが生産計画を修正

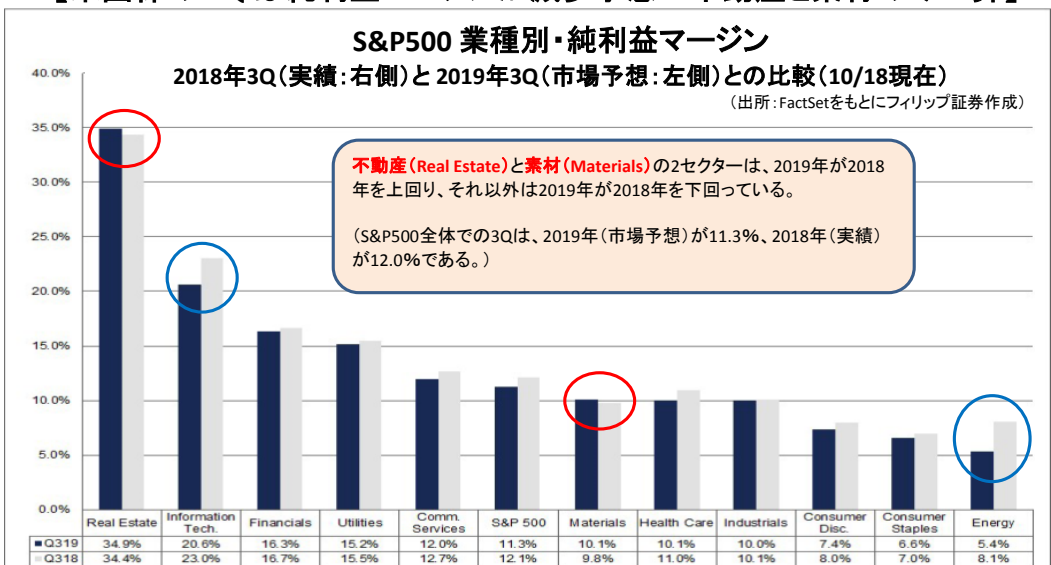
民間航空機と防衛・宇宙・セキュリティシステムで世界最大のボーイング(BA)は、10/23に2019/12期3Q(7-9月)を発表。墜落事故を起こした主力小型機737MAXの出荷停止が響き、純利益は前年同期比50.6%減の11.67億ドルとなった。一方、737MAXについて今四半期中に運航再開の認可を得られる見込みだと同社が明らかにしたことなどが好感され、株価は一時4.1%上昇した。

ボーイングは併せて、ワイドボディ機787の製造ペースを現在の14機/月から、2020年後半まで12機/月に縮小すると発表。開発中の777Xについても就航時期を2020年後半から2021年前半へ先送りした。これを受け、東レ(3402)などの株価が下落した。航空機は裾野の広い産業だけに注意したい。(増淵)

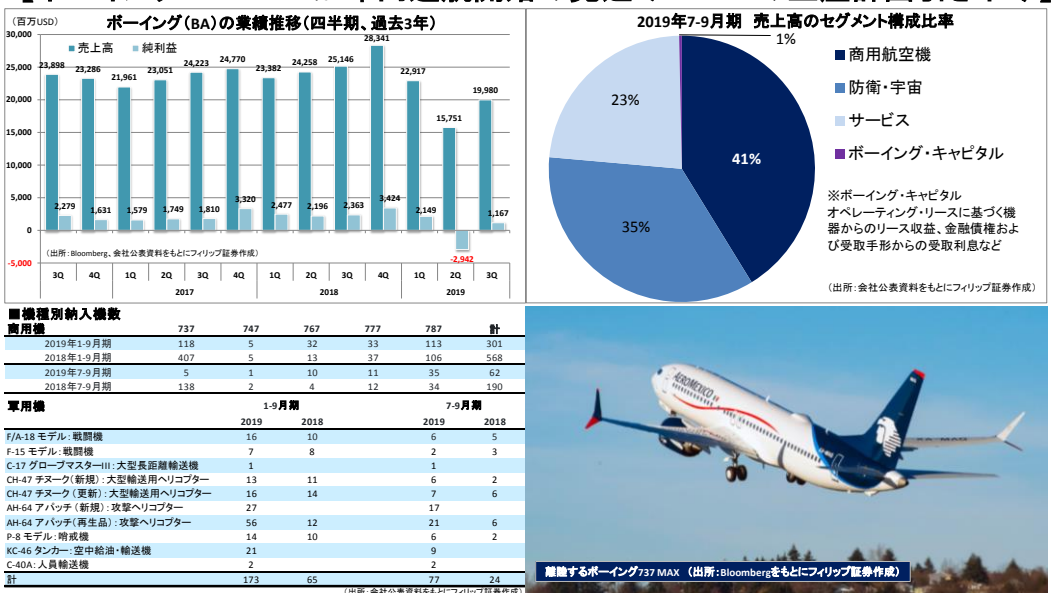
【中国 7-9 月期実質 GDP 成長率は鈍化～財政出動への過度な期待には注意】



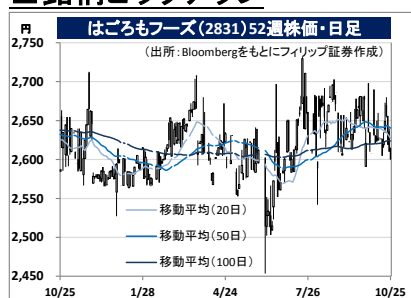
【米国株の3Qは純利益マージンが減少予想～不動産と素材のみ上昇】



【ボーイング 737MAX が年内運航開始の見込み～787 の生産計画引き下げ】



■銘柄ピックアップ



◇ はごろもフーズ(2831) 2,600円(10/25終値)

・1931年に鮪油漬缶詰事業を創業後、1947年に設立。1958年に製品名「シーチキン」を商標登録。缶詰類・パスタ・包装米飯・かつお削り節・のりなどの製造販売を行う食品事業を手掛ける。
・8/14発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比3.3%増の209.78億円、営業利益が同8.5%増の7.03億円。売上構成比46%を占める主力のツナ製品の売上高が同8.5%増だったこと、および粗利益率が高い新製品の売上好調と広告宣伝費の減少などが増収増益に寄与した。
・通期会社計画は、売上高が前期比0.6%増の804億円、営業利益が同21.8%増の19億円。サブ缶ブームに押されがちではあるが、同社は油を使用しない「オイル不使用シーチキン」などの新製品が好調。海水温の変動による主原料のビン長鮪の価格高騰も10/1出荷分より値上げにより吸収。災害時避難食の缶詰需要増も見込めよう。10/15に就任した後藤社長の手腕に期待。(笹木)

◇ サイバネットシステム(4312) 779円(10/25終値)

・1985年にスーパーコンピュータのパイオニアである米コントロール・データ社(CDC)の日本法人がサイバーネットサービス事業を分離独立させ設立。ソフトウェアおよび技術サービスによるソリューションサービス事業を行っている。CAE(Computer Aided Engineering)のリーディング・カンパニー。
・8/7発表の2019/12期1H(1-6月)は、売上高が前年同期比9.8%増の117.98億円、営業利益が同55.0%増の16.24億円、純利益が同10.1%増の10.49億円。CAEソリューションサービス、ITソリューションサービスがともに好調に推移。米国の開発子会社やアジアの販売子会社に売上を伸ばした。
・10/24に通期会社計画を上方修正。売上高を前期比8.0%増の213.00億円(従来計画:200.00億円)、営業利益を同31.8%増の19.80億円(同:15.20億円)、当期利益を12.50億円と前期の▲6.56億円から黒字転換(同:9.58億円)とした。年間配当予想も15.38円から20.06円に引き上げ。(増淵)

◇ 中外製薬(4519) 8,790円(10/25終値)

・1925年創業、1943年に会社設立。2002年よりスイスのロシュグループの子会社となった。医薬品の研究、開発、製造、販売および輸出入を行う。医療用医薬品に特化。バイオ・抗体医薬品の国内リーディング・カンパニーで、がん領域製品および抗体医薬品では国内売上高トップシェア。
・10/24発表の2019/12期3Q(1-9月)は、売上収益が前年同期比19.3%増の5,088.51億円、営業利益が同64.3%増の1,608.78億円、純利益が同61.7%増の1,145.88億円。新製品・主力品の貢献や輸出の伸びにより、製品売上高は二桁増。ヘムライブラの寄与でロイヤリティ等収入も増加した。
・通期会社計画を上方修正。売上収益を前期比17.3%増の6,800億円(従来計画:5,925億円)、コア営業利益を同67.3%増の2,180億円(同:1,430億円)、コアEPSを同71.2%増の302円(同:198円)とした。年間配当予想を未定としたため、48.5%としていたコア配当性向は未定となった。(増淵)

◇ 東京製鐵(5423) 871円(10/25終値)

・1934年設立の電炉メーカー。鋼塊、各種鋼材、特殊鋼、鉄鋼製品の製造・販売を行う。電炉法のパイオニアで、大型直流電気炉やシャフト式電気炉電炉法などを開発。小型形鋼・異形棒鋼の他、H形鋼・鋼欠板、ホットコイル・編コイル・酸洗コイル・溶融亜鉛メッキコイルなども生産している。
・10/24発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比1.0%減の959.17億円、営業利益が同7.6%増の77.31億円、純利益が同8.9%増の73.23億円。主原料である鉄スクラップ価格が下落した一方、製品出荷単価の値下がり主原料の値下がり以下に留まったため利益率が改善した。
・通期会社計画を上方修正。営業利益を前期比12.6%減の140億円(従来計画:130億円)、当期利益を同15.8%減の130億円(同:115億円)とした。売上高については、同11.6%減の1,830億円(同:2,000億円)と引き下げた。発行済株式数の5.06%を上限とする自社株取得も発表。(増淵)

◇ トプコン(7732) 1,474円(10/25終値)

・1932年設立。測量・建設・3D計測のスマートインフラ事業、GPS測位技術によるICT自動化土木施工・IT農業のポジショニング事業のほか眼科医療・診断スクリーニングのアイケア事業を手掛ける。
・7/31発表の2020/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比2.0%減の327.47億円、営業利益が同47.0%減の10.09億円、純利益が前年同期の4.92億円から▲3.75億円の赤字転落。研究開発費増により営業減益だったほか、子会社株式売却による特別損失計上も響き純利益は赤字となった。
・通期計画は、売上高が前期比3.6%増の1,540億円、営業利益が同6.6%増の145億円、当期利益が同22.2%増の80億円。ポジショニング事業は建設ICTで自動ショベルシステムの販売が本格化。スマートインフラ事業は「i-Construction」実施件数が国・都道府県共に公共工事で増加基調。先行投資を伴いつつ中国向け販売が伸長しているアイケア事業の動向が注目される。(笹木)

◇ 松屋フーズ HD(9887) 4,155円(10/25終値)

・1966年に個人経営の中華飯店「松屋」として創業。1980年に会社設立。飲食事業を行う。牛めし・カレー・各種定食等を提供する和風ファーストフード店「松屋」、とんかつ専門店「松のや」を2本柱として展開。新業態の開発や海外展開、M&Aなども行っている。2018/10に持株会社体制に移行。
・10/23発表の2020/3期1H(4-9月)速報値は、売上高が前年同期比9.2%増の520億円、営業利益が同2.1倍の31.50億円、純利益が同88.8%増の18.50億円。販促策として投入した「創業ビーフカレー」、「ビビンバ」、「うな丼」、「お肉どっさりグルメセット」が好調推移。会社計画を上回って着地。
・通期会社計画は、売上高が前期比6.0%増の1,040.50億円、営業利益が同6.8%増の41.50億円、当期利益が同0.1%増の22.00億円。5/8公表の内容を据え置いたが上振れ余地もありそうだ。既存店売上高は14ヵ月連続で前年を上回って推移。特に客単価の改善が続いている。(増淵)



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 1.265%(消費税込)(ただし、最低手数料 2,200 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 1.10%(消費税込)(ただし、対面販売の場合、3,300 円に満たない場合は 3,300 円、コールセンターの場合、1,980 円に満たない場合は 1,980 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変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