

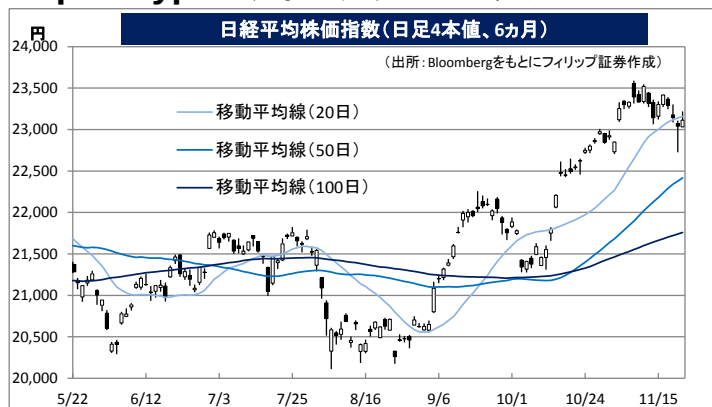
投資戦略ウィークリー “巨大プラットフォーマー、親子上場解消”

リサーチ部 笹木 和弘 増瀬 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

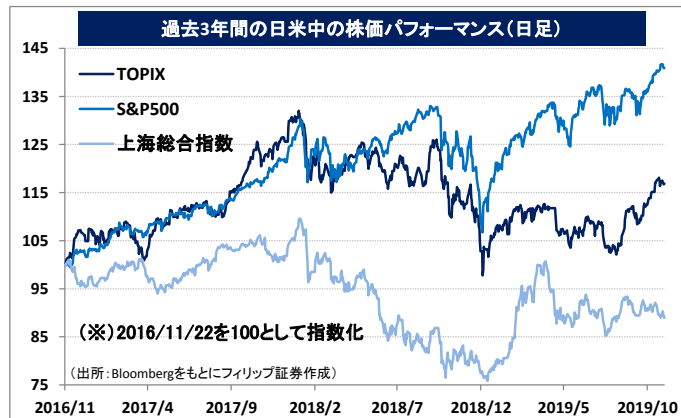
2019 年 11 月 25 日号(2019 年 11 月 22 日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■巨大プラットフォーマー、親子上場解消

- 11/18週の日本株相場は、11/15まで7週連続で外国人投資家の買越しが継続していること、および11/15時点で「裁定売り残」が「裁定買い残」の金額を上回ることからのポジション解消に伴う現物買い戻しが続いていることなどの需給面の追い風が継続していることを受け、週初の11/18は日経平均株価で23,420円まで上昇した。ところが、米議会上院で「香港人権・民主主義法案」が全会一致で可決したことから、内政干渉に対する中国の反発が予想され、貿易協議に係る合意への懸念から11/21には日経平均が22,726円まで急落した。その後は中国の劉鶴副首相からの米中合意に対する前向きな発言もあり、11/22には日経平均が23,200円台まで上昇した。
- 11/18週は、今後の日本株を見ていく上で二つの大きな動きがあった。まず、11/18にヤフーの親会社であるZHD(4689)とLINE(3938)が経営統合に関する基本合意書の締結を発表した。ヤフーはポータルサイトとして国内最大規模であり、LINEは通信用アプリとして国内で圧倒的なシェアを持つ。更に、キャッシュレス決済で凌ぎを削っているPayPayとLINE Payの統合も期待される。独占禁止法上の問題が残されているとはいえ、統合が成立すればEコマースのプラットフォーマーとして競合する楽天(4755)やキャッシュレス決済で競合するメルカリ(4385)の経営戦略に対する影響も大きいと考えられる。特にLINEはタイや台湾で強いブランド力を持つことからキャッシュレス決済のアリペイやウィーチャットペイに対抗し、アジア規模での巨大プラットフォーマーとなる可能性にも期待がかかろう。
- 次に、親会社の三菱ケミカルHDS(4188)による上場子会社の田辺三菱製薬(4508)に対する完全子会社化の動きも重要である。親子上場の解消は、企業統治、および親会社から見た場合の少数株主持分の取り込みや事業の選択と集中によるROE向上の観点からも望ましいとされる。三菱ケミカルHDSの時価総額は上場子会社2社の時価総額合計よりも小さく、親子逆転現象が起きていた。また、環境問題への対応から化学事業はプラスチック製品などに厳しい目が注がれやすく成長を見込みにくい。成長が見込みにくい事業を手がける親会社が、子会社の営む事業の成長を取り込むために完全子会社化する動きは今後も相次ぐ可能性があると考えられよう。(笹木)
- 11/25号では、キャピタル・アセット・プランニング(3965)、テルモ(4543)、キョーリン製薬ホールディングス(4569)、日本ユニシス(8056)、日本車輌製造(7102)、パルコ(8251)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 11月25日(月): ジェイコブズ・エンジニアリング・グループ、PVH、アジレント・テクノロジー、ヒューレット・パカード・エンタープライズ
- 11月26日(火): ダイドーグループホールディングス、ベストバイ、ホームルーフズ、ダラー・ツリー、アナログ・デバイセス、HP、キーサイト・テクノロジーズ、オートデスク、デル、ヴァイコムウェア
- 11月27日(水): タカショー、ディア
- 11月28日(木): 菱洋エレクトロ

■主要イベントの予定

- 11月25日(月)
 - ・IMF、対日4条協議(経済審査)で記者会見(都内)
 - ・パンダイナムコホールディングスが創通に対して実施しているTOBの最終日
 - ・パウエル米FRB議長講演
 - ・韓国・ASEAN特別首脳会議(釜山、26日まで)
 - ・独IFO企業景況感指数(11月)
- 11月26日(火)
 - ・企業向けサービス価格指数(10月)
 - ・中国アリババ、香港上場
 - ・米卸売在庫(10月)、米主要20都市住宅価格指数(9月)、米FHFA住宅価格指数(9月)、米新築住宅販売件数(10月)、米消費者信頼感指数(11月)
- 11月27日(水)
 - ・日銀の桜井審議委員、兵庫県金融経済懇談会に出席(神戸市)
 - ・米地区連銀経済報告(ページブック)
 - ・米耐久財受注(10月)、米GDP(3Q、改定値)、米新規失業保険申請件数(23日終了週)、米個人所得・支出(10月)、米中古住宅販売成約指数(10月)
 - ・中国工業利益(10月)
- 11月28日(木)
 - ・日銀の黒田総裁、パリ・ユーロプラス主催のフォーラムで講演(都内)
 - ・小売売上高(10月)、百貨店・スーパー売上高(10月)、対外・対内証券投資(11月17-23日)
 - ・米株式・債券市場、休場(感謝祭の祝日)
 - ・ユーロ圏マネーサプライ(10月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(11月)、独CPI(11月)
- 11月29日(金)
 - ・村田製作所、会社説明会
 - ・日本取引所グループの清田CEO定例会見
 - ・有効求人倍率(10月)、失業率(10月)、東京CPI(11月)、鉱工業生産(10月)、自動車生産台数(9月)、住宅着工戸数(10月)、建設工事受注(10月)、消費者態度指数(11月)
 - ・米株式・債券市場、短縮取引
 - ・韓国中銀、政策金利発表
 - ・ユーロ圏失業率(10月)、ユーロ圏CPI(11月)、独失業率(11月)、インドGDP(3Q)、台湾GDP(3Q)
- 11月30日(土)
 - ・トスグ EU大統領、任期終了
 - ・中国製造業・非製造業・コンポジットPMI(11月)
- 12月1日(日)
 - ・シャルル・ミシェル氏、EU大統領に就任

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■貿易は5四半期連続の縮小へ

世界貿易機関(WTO)が11/18に発表した10-12月期のモノの世界貿易予測指数は96.6だった。同指数は世界の財貿易について、「real time」な情報を提供するものとして知られる。拡大・縮小の判断の基準となる100を5期連続で下回った。通商摩擦や関税引き上げの影響が出ており、弱いトレンドが続いている。7-9月期の95.7からは持ち直した。

構成項目では、コンテナ貨物以外は全て100を下回っており、特に電子製品部品が弱含んでいる。WTOは同セクターに影響の大きい直近の関税引き上げによるものと見る。11/4発表のJ.P.モルガン・グローバル製造業PMIも6カ月連続で目安となる50を下回ったが、減速は緩やかになっている。世界景気のボトムを見極める展開となるか。(増淵)

■S&P500 構成企業の 7-9 月期業績

日米ともに7-9月期決算の発表が一巡した。米国S&P500株価指数構成企業の決算動向について、前年同期比の増減率(市場予想と実績の平均値)は、10/25時点の▲3.7%からは改善したものの11/15時点で▲2.3%にとどまった。その一方、EPSおよび売上高ともに会社計画を実績が上回った企業数が多かったことが株価面ではプラスに作用した面もあったと考えられる。

セクター毎に増減率の予想(9/30時点)と実績・予想の平均(11/15時点)を比較すると、公益、ヘルスケア、不動産、消費(生活必需品)、資本財が9/30予想を上回り、エネルギーが大きく9/30を下回った。日米ともに医薬品などヘルスケア関連銘柄を物色する動きの背景になっていると考えられよう。(笹木)

■米國小売企業の8-10月期決算

ホーム・デポ(HD)とコールズ(KSS)が11/19に発表した8-10月期はともに市場予想を下回ったほか、今年2回目の通期見通しの下方修正を発表。株価は急落した。ホーム・デポは材木価格、コールズは女性用アパレルの需要低迷を要因に挙げたが、年末商戦が近づく中、個人消費への不安感が広がった。

一方、ターゲット(TGT)が11/20に発表した8-10月期では、都市部での小規模な新店舗展開が奏功。通期見通しの引き上げも好感され株価は急伸した。11/14に決算発表したウォルマート(WMT)も、米国のネット通販が前年同期比41%の大幅増を記録。ネットで注文した食料品を店舗で受け取れるサービスなどが寄与した。小売株は各社の戦略により、明暗が分かれそう。(増淵)

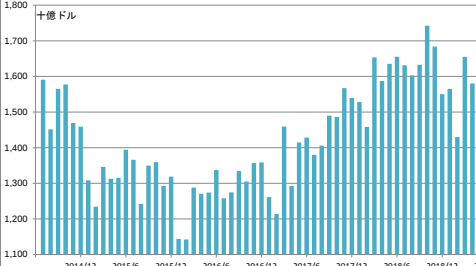
【10-12 月期も世界貿易は縮小へ～世界景気は底を見極める展開か】

■モノの世界貿易予測指数(10-12月期)



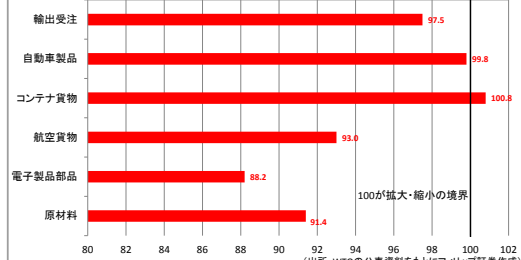
(出所: WTOの公表資料をもとにフィリップ証券作成)

世界の財の総輸出額(本船渡条件、米ドル建て、月次)

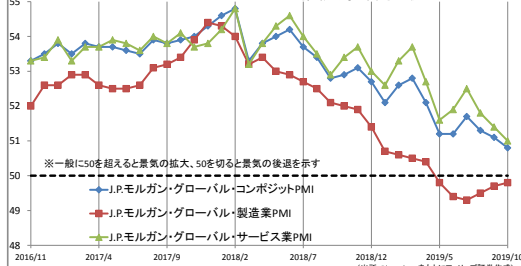


(出所: WTOの公表資料をもとにフィリップ証券作成)

WTOのモノの世界貿易予測指数 10-12月期の構成指数



J.P.モルガン・グローバル・PMIの推移(季節調整後)



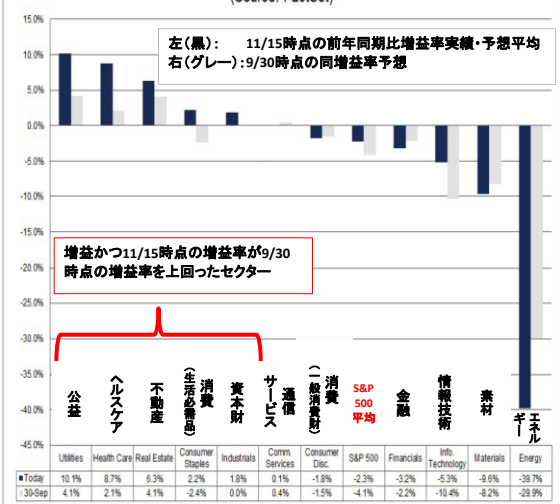
(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【S&P500 構成企業の 2019/7-9 月期業績～ファクトセットの Earnings Insight】

	10/25時点	11/15時点
Earnings Growth (利益成長)	2019年3Q(7-9月)のS&P500構成企業に係る増減率(実績と市場予想の平均)は前年同期比マイナス3.7% ※200社が決算発表済み	同左: マイナス2.3% ※460社が決算発表済み
Earnings Guidance (利益のガイダンス)	2019年4Q(10-12月)について、S&P500構成企業で決算発表を行ったうち、26社がEPS下方修正ガイダンス(見直し)を発表し、12社がEPS上方修正ガイダンスを発表した。	同左: 60社がEPS下方修正ガイダンスを発表し、27社がEPS上方修正ガイダンスを発表した。
Earnings Scorecard (利益のスコアカード)	既に実際に2019年3Qの決算発表を行ったS&P500構成企業(200社)のうち、80%が3Qの会社計画EPSを上回り、64%が同売上高を上回った。	同左: 460社のうち、75%が3Qの会社計画EPSを上回り、60%が同売上高を上回った。

(出所: ファクトセットのウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

S&P 500 Earnings Growth: Q3 2019 (Source: FactSet)



(出所: ファクトセットのウェブサイトをもとにフィリップ証券作成)

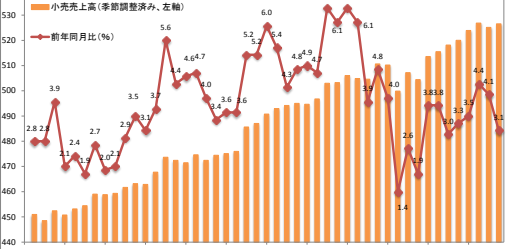
【明暗分かれた米國小売企業の決算～年末商戦に向け各社の戦略に注目】

■主な小売企業の2020/1期3Q(8-10月)実績

企業名/項目 (百万USD)	売上高	YoY (%)	純利益	YoY (%)	全店既存店売上高 (YoY, %)
ウォルマート (WMT)	127,991	2.5	3,288	92.3	2.8
ホーム・デポ (HD)	27,223	3.5	2,769	-3.4	3.6
ターゲット (TGT)	18,665	4.7	714	14.8	4.5
T J X (TJX)	10,451	6.4	828	8.7	4.0
ロウズ (LOW)	17,388	-0.2	1,049	66.8	2.2
コールズ (KSS)	4,625	-0.1	123	-23.6	0.4

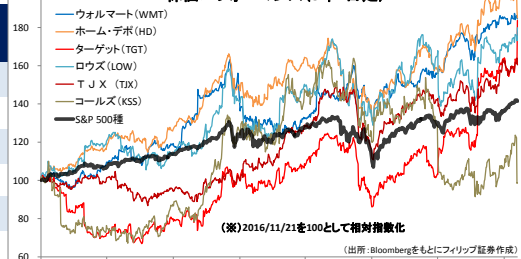
(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

米国の小売売上高(小売・飲食サービス売上高合計)



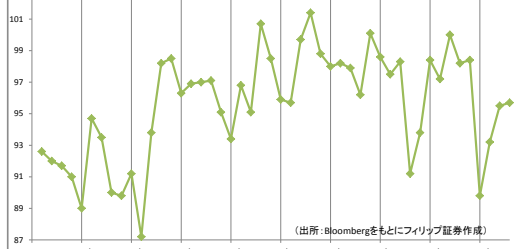
(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

株価パフォーマンス(3年・日足)



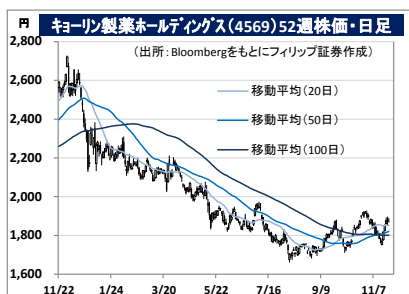
(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

ミシガン大学消費者マインド指数(アラスカ・ハワイを除く)



(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■銘柄ピックアップ



◇ **キャピタル・アセット・プランニング(3965) 1,313円(11/22終値)**

・1990年設立。金融リテールビジネスの業務プロセス最適化システムを金融機関等に提供。生保会社向け販売フロー・業務管理、および富裕層向け資産アドバイス機能を主要なサービスとする。
・11/8発表の2019/9通期は、売上高が72.90億円(会社計画: 72.00億円)、営業利益が6.25億円(同: 5.90億円)。(2019/9期より連結財務諸表を作成しているため前年同期比は記載せず。)生保向けシステムのほか非金融機関向け統合資産形成アドバイスの開発販売が好調に推移。
・2020/9通期会社計画は、売上高が前期比12.5%増の82.00億円、営業利益が同13.6%増の7.10億円。同社はライフプランアプリ統合プラットフォームに係るSaaS型の継続課金ビジネスに注力中。地域金融機関・証券会社・会計事務所ネットワークなどに普及すれば利益率の向上が期待される。生保向けの受託案件の増加も見込まれる。有望なフィンテック銘柄として注目されよう。(笹木)

◇ **テルモ(4543) 3,807円(11/22終値)**

・1921年にWW1の影響で輸入が途絶えた体温計の国産化を目的に創業。各種使い切り医療機器、医薬品・栄養食品、血液バッグ、人工心肺システム、カテーテルシステム、人工血管、腹膜透析関連、血糖測定システム、ME機器、電子体温計などの製造・販売を行う。160か国以上で展開。
・11/7発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上収益が前年同期比7.8%増の3,072.78億円、営業利益が同24.3%増の591.50億円、純利益が同32.7%増の457.11億円。心臓血管カンパニーが好調に推移。ステントグラフトの直販開始や袋状脳動脈瘤デバイス「WEB」が牽引。TIS事業も二桁伸長。
・通期会社計画は、売上収益が前期比5.9%増の6,350億円、営業利益が同2.2%増の1,090億円、当期利益が同1.9%増の810億円。5/9公表の内容を据え置き。11/20には医療技術スタートアップの米国アオルティカ社の買収を決定。大動脈疾患の「個別化医療」への貢献を目指す。(増渕)

◇ **キョーリン製薬ホールディングス(4569) 1,868円(11/22終値)**

・1958年創業。2006年に杏林製薬(1923年創業)との株式交換により同社を完全子会社化した。主に国内新薬・海外新薬・後発薬を扱う医療用医薬品事業、およびヘルスケア事業を手掛ける。
・11/7発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比4.1%減の482.99億円、営業利益が同72.5%減の7.83億円。ヘルスケア事業の売上は横ばいで推移したが、主力のアレルギー性疾患治療剤デザレックスの一時的な供給停止、およびキプレスなどの長期収載品の売上減少が響いた。
・通期会社計画を下方修正。売上高が前期比3.7%減の1,094億円(従来計画: 1,141億円)、営業利益が同27.6%減の65億円(同: 91億円)。デザレックスは11/18に供給を再開。発売時期が遅延したラスビックは11/19に薬価基準に収載。気候変動が伝染病を誘発する危険性を高める中、感染症領域で予防・診断・治療の一貫した事業モデルを目指す同社への期待は高まろう。(笹木)

◇ **日本ユニシス(8056) 3,560円(11/22終値)**

・1958年にスペリー・コーポレーションと第一物産(現在の三井物産(8031))の協定に基づき設立。クラウドやアウトソーシングなどのサービスビジネス、コンピュータシステムやネットワークシステムの販売・賃貸、ソフトウェアの開発・販売を行う。2012年より大日本印刷(7912)の持分法適用会社。
・11/6発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比11.9%増の1,497.26億円、営業利益が同35.8%増の110.20億円、純利益が同28.1%増の79.28億円。デジタルトランスフォーメーション関連案件の需要が活発でシステムサービスが伸びた。プロモーション効果で製品需要も取り込んだ。
・通期会社計画は、売上高が前期比2.7%増の3,070億円、営業利益が同11.5%増の230億円、当期利益が同12.4%増の160億円。5/9公表の内容を据え置き。11/15には地域金融機関向けプラットフォームLEAPS for Bankingを提供開始。地域金融機関の効率化ニーズの取り込みを図る。(増渕)

◇ **日本車輛製造(7102) 3,135円(11/22終値)**

・1896年設立。鉄道車両、輸送用機器・鉄構、建設機械、エンジニアリング、その他の製造・施工・販売および付帯するサービスを提供する。新幹線の製造車両数は2010年に3,000両を突破。民生バルクローリでは国内シェア70%超。大型の3点式杭打機では、100%に近いシェアを誇る。
・10/25発表の2020/3期1H(4-9月)は、売上高が前年同期比31.4%増の460.37億円、営業利益が同4.4%増の35.11億円、純利益が同13.5%減の31.91億円。東海旅客鉄道(9022)向けN700A新幹線をはじめ鉄道車両や輸送用機器・鉄構の売上が増加したが為替の影響で営業外収益が悪化。
・1H発表時に通期会社計画を上方修正。売上高を前期比0.2%減の910億円(従来計画: 870億円)、当期利益を同59.8%減の37億円(同25億円)とした。11/19には東海旅客鉄道から新幹線384両の受注があったと発表。受注金額は非公開。2021/3期以降の業績に寄与する見込み。(増渕)

◇ **パルコ(8251) 1,350円(11/22終値)**

・1953年に池袋ステーションビルとして設立。商業施設の開発・運営を行うショッピングセンター事業を中心に総合空間事業、専門店事業、エンタテインメント事業、Webコンサルティング事業を行う。「PARCO」や「ZERO GATE」などの業態を展開する。J.フロントリテイリング(3086)の連結子会社。
・10/4発表の2020/2期1H(3-8月)は、営業収益が前年同期比1.1%減の436.94億円、営業利益が同2.8%増の58.65億円、純利益が同24.9%減の28.43億円。新店舗が寄与したほか、高利益率のパルコスペースシステムの工事部門が伸長。IFRS16号適用による支払利息の増加で最終減益。
・1H発表時に通期会社計画を下方修正。営業収益が前期比26.8%増の1,141億円(従来計画: 1,162億円)、当期利益を同95.8%増の66億円(同: 71億円)とした。11/19には11/22に新装開業する「渋谷PARCO」の内覧会を開催。任天堂(7974)は同施設で国内初の直営店を開業する。(増渕)



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