

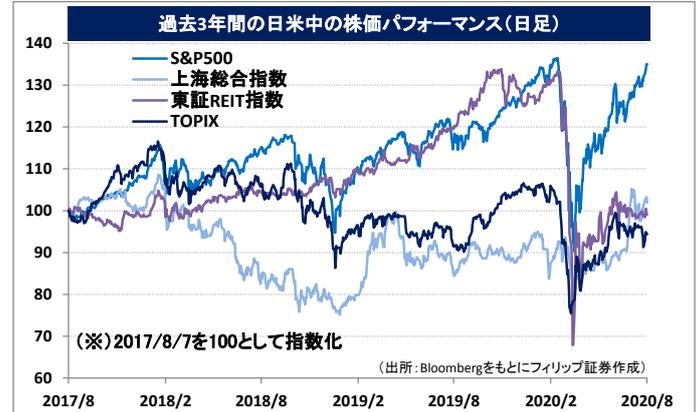
投資戦略ウィークリー “テレワークへのシフトと完全子会社化の流れ”

リサーチ部 笹木 和弘
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

2020年8月11日号(2020年8月7日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



“テレワークへのシフトと完全子会社化の流れ”

- 新型コロナウイルス感染再拡大の勢いが止まらない。安倍首相がお盆の帰省自粛を求めなかった一方、小池東京都知事は8/6に「今年の夏は特別な夏」と述べ、「旅行や帰省、夜間の外食、遠くへの外出を控えましょう」と訴えた。当ウィークリー8月3日号(2ページ目)で既述のとおり、コロナ禍への対応としてのテレワークの普及が郊外の戸建て住宅の受注増への追い風となっている。仕事場としての書斎を確保しやすいことや、居間と別フロアとすることで家族に気兼ねなく仕事ができるほか、都心の職住近接マンション暮らしよりも生活コストを抑えられることも大きな要因だろう。
- しかし、テレワークで重要なのは仕事の生産性向上であり、性能の良いパソコンや周辺機器の最新規格WiFiルーター、データ通信量の増加に耐えられる光回線、およびビデオ会議を効率的に進めるため高性能なマイクやWebカメラなどAV機器も必要とされよう。今は、前回の緊急事態宣言下のテレワークでそれらの重要性に気づいた人たちが次回のテレワークに備えて家電量販店やEコマースサイトで手頃な製品を物色し始めている頃なのだろうか。
- 感染予防のためには自宅の換気が必要であり、特に夏は虫刺されに要注意だろう。ストレスを減らして健康を保ち、快適にテレワーク生活を過ごすには、入浴タイムの充実も十分に検討されるべきだろう。また、テレワーク下では気晴らしにスマホを通じて動画配信やゲームアプリに費やす時間も増えざるを得ないだろう。
- コロナ禍による業績への影響が不透明であることから、企業グループ内に利益やキャッシュを留めておきたい親会社の要望が高まってきている。そのため、親子上場の上場子会社を完全子会社化する動きが加速することが予想される。7/30に**富士通(6702)**が**富士通フロンテック(6945)**に対しTOBの実施により完全子会社化を目指すと発表。親子上場となる上場子会社への投資に際してはTOBによる上場廃止リスクを踏まえ、割安な水準での買付が必要だろう。また、7/31に**住友ベークライト(4203)**が持分法適用会社で人工透析製品など医療機器を手掛ける**川澄化学工業(7703)**にTOBを実施すると発表。子会社でなくても筆頭株主がTOBによる完全子会社化を目指す例が出てきている点も要注意だろう。
- 日経平均株価はコロナショックの年初来安値を付けた3/19から現在まで2番底を回避しているように見られる。経済的な緊急事態への対応としての各種給付金に係る高水準の財政出動を継続できるかどうか2番底回避のために必要な条件と考えられよう。
- 8/11号では、**東映アニメーション(4816)**、**アース製薬(4985)**、**エレクトロム(6750)**、**ヤマダ電機(9831)**、**シンガポール・テクノロジー・エン지니어リング(STE)**を取り上げた。

■ 主な企業決算の予定

- 8月10日(月): オキシデンタル・ペトロリアム、インターナショナル・フレーバー&フレグランス、サイモン・プロパティ・グループ、デューク・エナジー、マリオット・インターナショナル、PPL、ロイヤル・カリビアン・クルーズ、メルカドリブレ
- 8月11日(火): DIC、GMOペイメントゲートウェイ、IHI、アルバック、ソフトバンクグループ、マツモトキヨシホールディングス、ロート製薬、荏原製作所、**楽天**、住友不動産、森永製菓、日産化学、日本新薬、日本製鋼所、**日本電信電話**、堀場製作所、シスコ、ブロードリッジ・フィナンシャル・ソリューションズ
- 8月12日(水): ENEOSホールディングス、カネカ、クラレ、コカ・コーラボトラーズジャパン、サンドラッグ、ジェイエフイーホールディングス、セコム、トレンドマイクロ、パーソルホールディングス、パン・パシフィック・インターナショナル、横河電機、九州フィナンシャルグループ、阪急阪神ホールディングス、住友林業、昭和電工、森永乳業、雪印メグミルク、太平洋セメント、第一生命ホールディングス、東急、日揮ホールディングス、明治ホールディングス、ADEKA、シスコシステムズ
- 8月13日(木): コロワイド、**富士フイルムホールディングス**、すかいらくホールディングス、**電通グループ**、**三菱商事**、三井化学、マブチモーター、光通信、**アプライド・マテリアルズ**、タベストリー、百度[ババ]、網易
- 8月14日(金): 住友林業、コスモエネルギーホールディングス、スルガ銀行、日本ペイントホールディングス、**オープンハウス**、朝日インテック、シチズン時計、朝日インテック

■ 主要イベントの予定

- 8月11日(火)
 - ・経常収支・貿易収支(6月)、銀行貸出動向(7月)、倒産件数(7月)、景気ウォッチャー調査現状判断・先行き判断(7月)
 - ・米サンフランシスコ連銀総裁がオンライン討論会に参加
 - ・米PPI(7月)
 - ・独ZEW期待指数(8月)、英失業率(4-6月)、露GDP(2Q)
 - ・シンガポール GDP(2Q)
- 8月12日(水)
 - ・マネーストックM2・M3(7月)、工作機械受注(7月)
 - ・米ボストン連銀総裁が講演(オンライン)、ダラス連銀総裁が質疑応答に参加、サンフランシスコ連銀総裁がオンライン討論会に参加
 - ・NZ中銀が政策金利発表
 - ・米CPI(7月)、財政収支(7月)
 - ・ユーロ圏鉱工業生産(6月)、英鉱工業生産(6月)、英GDP(2Q)
- 8月13日(木)
 - ・国内企業物価指数(7月)
 - ・蒙雇用統計(7月)、国際エネルギー機関(IEA)月報
 - ・米新規失業保険申請件数(8月8日終了週)、輸入物価指数(7月)
 - ・独CPI(7月)
- 8月14日(金)
 - ・対外・対内証券投資(8月2-8日)
 - ・第3次産業活動指数(6月)
 - ・米小売売上高(7月)、鉱工業生産(7月)、企業在庫(6月)、ミシガン大学消費者マインド指数(8月)
 - ・ユーロ圏GDP(2Q)
 - ・中国工業生産、小売売上高、都市部固定資産投資(7月)、中国新築住宅価格(7月)
 - ・マレーシアGDP(2Q)、香港GDP(2Q)
- 8月15日(土)
 - ・全国戦没者追悼式(日本武道館)、韓国の光復節、北朝鮮の祖国解放記念日
 - ・台湾の高雄市長補欠選挙
- 8月16日(日)
 - ・台湾GDP(2Q)

(Bloombergをもとに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。

■GAFA株価に過熱感はあるのか？

7/30にアルファベット(GOOG)傘下のグーグル、アップル(AAPL)、フェイスブック(FB)、アマゾン・ドット・コム(AMZN)の4社(GAFA)の4-6月決算が発表され、企業向けネット広告の減少が響いて初の前年同期比で減収となったアルファベットを除けば、各社とも新型コロナウイルス感染拡大が業績拡大への追い風となる好調な内容だった。特にアップルの株価は8月末に株式分割を行うことを発表したことを受けて上昇が加速。8/5の時価総額が1.88兆ドルに達した。

短期的な買われ過ぎが懸念されるなか、アップルとアマゾン・ドット・コム株価の200日移動平均からの乖離率が40%超となっている点は要注意だろう。また、この2銘柄は200日移動平均が下支えとして強く機能している点も注目されよう。

■ユーロ高ドル安相場

7/21に欧州連合(EU)首脳がコロナ復興基金の創設で合意したことが投資家に好感され、ユーロの対ドルレートが上昇基調にある。シカゴIMMのユーロドル通貨先物に係る投機筋ポジションのネット買い越し枚数も先月最終週に2018年4月以来の15万枚超えの水準に達した。

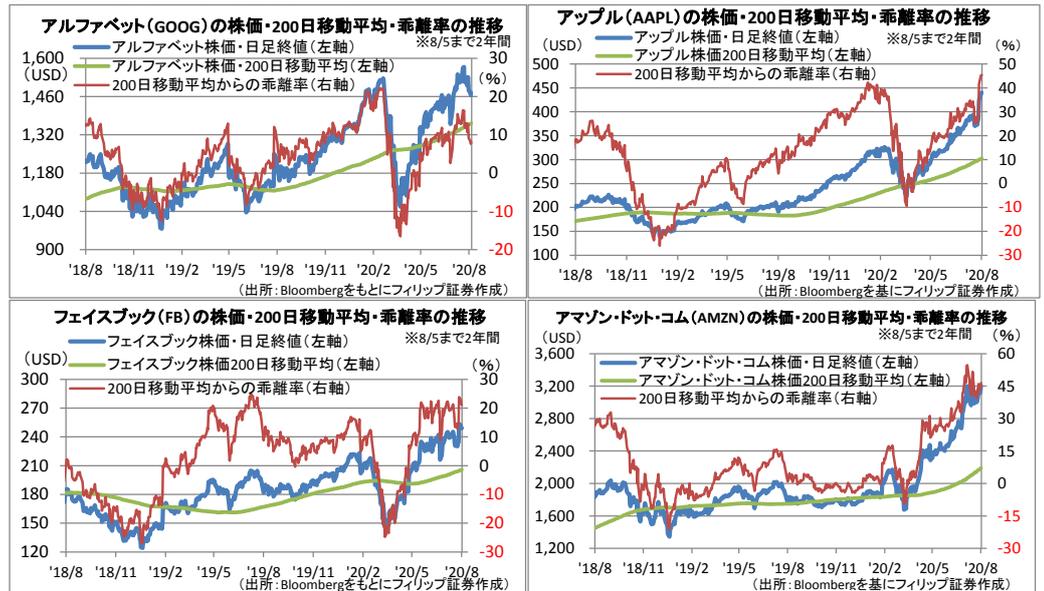
7月のマークイットユーロ圏製造業PMIおよびサービス業PMI(購買担当者景気指数)がコロナ禍に伴う都市封鎖導入前の2月の水準を回復した。新規失業保険申請件数やADP雇用統計に見られるように労働市場の回復にブレーキが掛かり始めた米国経済と比較して堅調であることもユーロ高ドル安の要因と言えよう。ドル安要因が米国景気の弱さによるのか、実質金利低下によるのかによって投資環境の見方が変わってくる面もあろう。

■コロナショック後の日経平均株価

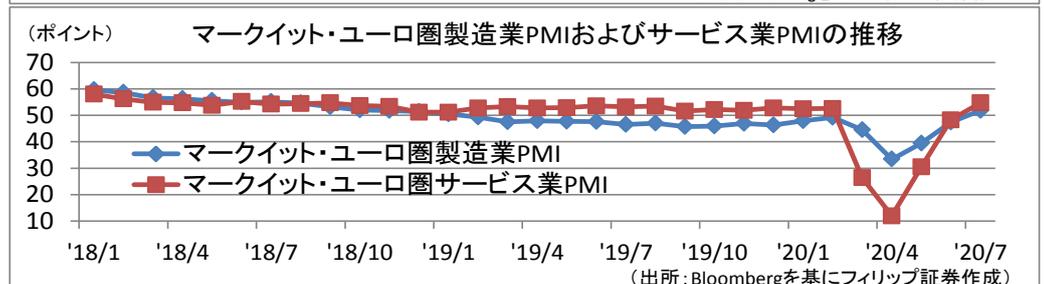
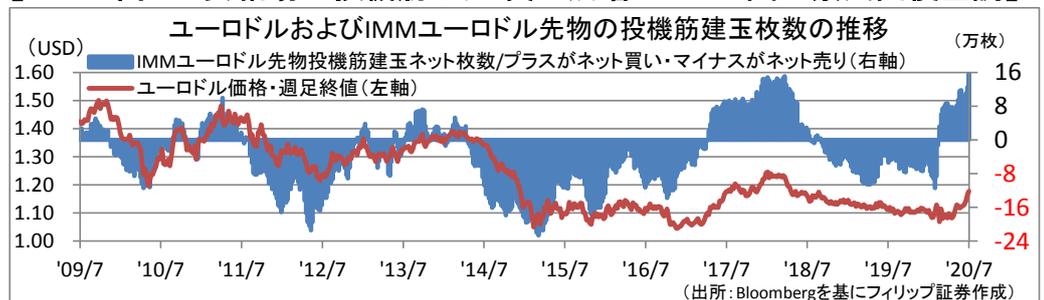
日経平均株価終値はコロナ禍の影響(①)を受けて3/19に16,552円まで下落し、その52営業日後の6/8に23,178円まで上昇。一方で、2008年10月のリーマンショック(②)の際には、10/27から数えて88営業日後に「2番底」と見られる水準まで下落後に反発した。コロナショックから89営業日後の7/31に日経平均終値が前日比629円安(21,710円)となったが、②と比較すると2番底とは呼べないだろう。

2番底の可能性を探る上で「NEXT FUNDS日経平均ダブルインバース・インデックス連動型上場投信(1357)」における過去4年間の信用倍率の推移を見ると、信用倍率が上昇から低下に転じた後、数ヵ月経過して日経平均が下落に転じる場合が見られた。直近の信用倍率の低下は要注意と言えるかも知れない。

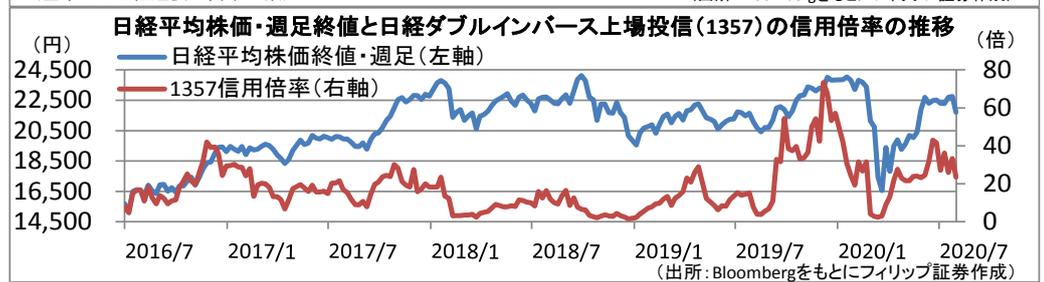
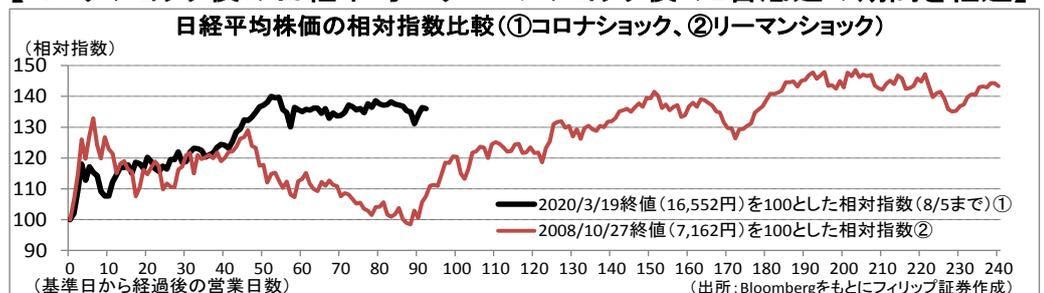
【GAFA株価に過熱感はあるのか？～移動平均からの乖離率に注意】



【ユーロ高ドル安相場～投機筋ネット買い残増とユーロ圏の景気回復基調】



【コロナショック後の日経平均～リーマンショック後の2番底迄の期間を経過】



銘柄ピックアップ



◇ 東映アニメーション(4816)

5,920 円(8/7終値)

・1948年設立。各種アニメ作品の企画・製作・放映権販売の映像制作・販売事業、キャラクターをライセンス許諾しロイヤリティを得る著作権事業、キャラクター商品販売の商品販売事業等を手掛ける。
・7/30発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比9.0%減の126.76億円、営業利益が同11.0%減の39.86億円。新型コロナウイルス感染拡大による劇場作品の公開延期、テレビアニメの新作話放映休止、イベント・催事の延期・中止が響き減収。売上原価は低下したが、減益となった。
・通期会社計画は、売上高が前期比8.8%減の500億円、営業利益が同37.9%減の100億円。同社とDeNA(2432)との協業タイトルである「スラムダンク」のスマホゲームが2019年12月より中国で配信開始され堅調に推移。香港・台湾・マカオでも売上ランキング1位を獲得したほか、韓国でも7月末より配信開始。同社IP(知的財産)がDeNAの4-6月期大幅増益(前年同期比)に寄与した模様だ。

◇ アース製薬(4985)

7,320 円(8/7終値)

・1925年設立。大塚ホールディングス(4578)のグループ企業であり、家庭用品事業と総合環境衛生事業を展開。家庭用品事業はアースレッド、モンダミン、ポリデント、バスクリンなどを擁する。
・8/6発表の2020/12期1H(1-6月)は、売上高が前年同期比6.3%増の1,106.34億円、営業利益が同2.2倍の160.24億円。良好な気象条件が虫ケア部門に追い風となったことや巣ごもり消費の盛り上がりが増収に寄与したほか、売上構成の変化や原価低減、販管費減少が増益に貢献した。
・通期会社計画は、売上高が前期比1.3%減の1,870億円、営業利益が同17.5%増の46億円。ウイルス感染予防策として換気が推奨されていることを背景に害虫侵入予防のため虫ケア用品の伸びが期待されるほか、在宅時間の増加に伴い「きき湯」や「日本の名湯」など入浴剤も更に伸びよう。また、食品・包材関連工場での衛生管理意識の高まりが総合環境衛生事業への追い風となる。

◇ エレコム(6750)

5,210 円(8/7終値)

・1986年設立。パソコンおよびデジタル機器関連製品の開発・製造・販売およびこれらに付帯する事業を行う。ELECOM、Logitec、HAGIWARA Solutions、JDS、DXアンテナなどのブランドを展開する。
・8/6発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比5.6%増の251.67億円、営業利益が同21.4%増の40.49億円。新型コロナウイルス流行により家電量販店の営業自粛があったが、テレワークの普及によりパソコン関連機器やヘッドセットなどの需要が高まったこと奏功し増収増益となった。
・通期会社計画は、売上高が前期比4.1%増の1,050億円、営業利益が同4.8%増の148億円。東京都酒類提供の飲食店やカラオケ店で営業時間短縮が要請され、愛知県で独自の緊急事態宣言が発令されるなど新型コロナウイルス感染第2波が懸念されるなか、テレワークを快適に行うための準備としてWi-FiルーターをWi-Fi 6などの最新規格へ買い換える動きの加速化が見込まれよう。

◇ ヤマダ電機(9831)

513 円(8/7終値)

・1978年設立。家電・情報家電等の販売、および住まいに関する商品販売を主な事業とする。2018年にエスバイエルなど傘下住宅関連4社を統合したほか、昨年末に大塚家具(8186)を子会社化。
・8/6発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比8.0%増の4,065.20億円、営業利益が同3.7倍の226.28億円。家電流通業界における郊外店舗の来店客増、および外出自粛に伴い生活必需品の家電製品の需要が高まったことが奏功。また、5月に住宅事業のレオハウスを子会社化。
・通期会社計画は、売上高が前期比3.0%増の1兆6,600億円、営業利益が同60.5%増の615億円。同社は、SPA(製造小売)商品開発強化、リフォーム事業基盤強化、家電と家具・インテリアを組み合わせた独自の商品開発とシーン提案営業、店舗を活かしたEコマース事業構築などを目的として2020年10月に持株会社体制へ移行予定。巣ごもり需要を丸ごと掴む戦略として注目されよう。

◇ シンガポール・テクノロジー・エンジニアリング(STE) 市場:シンガポール 3.23 SGD(8/6終値)

・1967年設立の防衛・総合工学企業。政府系投資会社のテマセクHDが約半数の持株比率を有し、航空宇宙、電子機器、着陸(ランド)システム、海洋船舶の主要4事業、およびその他事業を運営。
・2019/12通期は、売上高が前期比17.5%増の78.68億SGD、当期利益が同17.0%増の5.78億SGD。5/15発表の2020/12期1Q(1-3月)の事業アップデートでは、主要4事業ともに「生活に必要な不可欠な事業・サービス」に指定され事業を継続できたため、コロナ禍の影響は軽微にとどまった。
・5/15発表の2012/12通期会社見通しは前期比5-15%減収。景気変動に左右されにくい防衛関連が堅調に推移し、着陸システム事業で国防科学技術庁や陸軍と共同開発したハンターAFV(装甲戦闘車両)の次世代開発契約を防衛省から受注。契約が複数年に渡ることや長年の取引関係にある顧客の存在などコロナ禍の影響を受けにくい点が同社の事業モデルの特徴と言えよう。

■ アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(8/11号「決算発表の途中経過」)

①インドネシア株では、加工食品大手のインドフード・サクセス・マクムール(INDF)の1-6月決算は、売上高が前年同期比2%増、営業利益が同17%増。新型コロナウイルス流行による巣ごもり消費の恩恵に加え、国民に占める中間層や富裕層の割合が上昇し始めたインドネシアの個人消費の恩恵を受けていると見られる。②マレーシア株では、通信事業大手のデジ・ドット・コム(DIGI)の4-6月決算は、売上高が同6.3%減、純利益が同26.5%減。テレワークによるデータ通信需要増があるものの店舗閉鎖や国際ローミング収入の減少が響き減収となった。③シンガポール株では、コングロマリットのケッペル・コーポレーション(KEP)の1-6月決算は、売上高が同4.0%減、純利益が赤字転落。原油安に伴う石油掘削装置の市況悪化により子会社資産に係る減損損失を計上した。



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