

投資戦略ウィークリー

“予想PER20倍の壁、米国企業との提携”

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

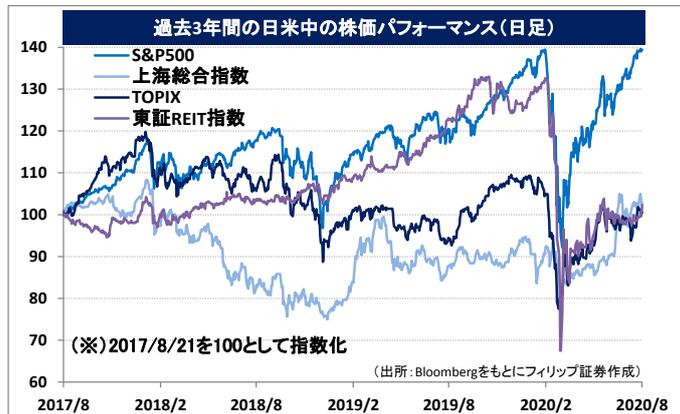
2020年8月24日号(2020年8月21日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■”予想PER20倍の壁、米国企業との提携”

- 日米ともに4-6月期決算発表が一巡した。売買材料が乏しくなったせいだろうか、東証1部の売買代金が8/17以降は2兆円割れが続き、日経平均株価は23,000円を超えたところで勢いを失ってきたように見受けられる。8/20終値の22,880円は日本経済新聞発表の加重平均予想PER(株価収益率)で21.75倍、加重平均PBR(株価純資産倍率)で1.09倍となっている。加重平均予想PERは、日銀の黒田総裁が「黒田バズーカ」と言われた量的・質的金融緩和を発表した2013年4月末以降は20倍未満で推移してきたなか、今年の5/13-6/5までの期間において7年ぶりに20倍を超える状況が発生した。これは、コロナ禍の影響で会社の通期減益見通しが相次ぐ一方で、新型コロナウイルス新規感染者が減少傾向を示し、政府による緊急事態宣言が解除され、経済活動再開への期待の高まりに伴って日経平均株価が上げ足を速めたため、株価の1株当たり利益に対する倍率であるPERが上昇したためと考えられる。
- 加重平均予想PERは6/8以降に20倍未満となっていたが、8/7以降、決算発表で通期会社予想利益の下方修正が発表されたことを反映して再び20倍を超えることとなった。NYダウ平均株価(8/20終値の予想PERは27.1倍)と比較すれば割安と言えそうだが、5/13-6/5の期間と比較した場合、全国的に新型コロナウイルス流行は収まっておらず、東京都で酒類提供の飲食店やカラオケ店での営業時間の短縮が要請されるなど経済活動再開への期待度は低下しているように見受けられる。このような環境下で20倍超えの定着は見込みにくく、次の9月期決算発表まで会社利益見通しに大きな変更が見られなければ、今週の動きに見られるように、日経平均株価の23,000円超えの定着は容易ではないだろう。
- ただし、当ウィークリー先週号で述べた通り、来年の衆議院議員と自民党総裁の任期満了を睨み、秋の臨時国会を控えて政局が動き始めている点は日本の政治・経済の変化に繋がる可能性があるものとして日本株の予想PERを押し上げる要因となり得よう。
- 短期的には、成長中の米国企業が現状の株価水準を維持できるのか懸念されるなか、それらの企業と密接な関係を築いている日本企業は業績拡大のチャンスを得ていると言えよう。昨年9月にAmazon「プライムナウ」に国内食品スーパーとして初出店したライフコーポレーション(8194)、セールスフォースのコンサルティング・パートナーであるテラスカイ(3915)はその一例だろう。パナソニック(6752)も、太陽電池事業で提携を解消していたテスラのEV向け電池の増産投資を発表。今後に向けて有望と言えるだろう。
- 8/24号では、岩塚製菓(2221)、大日本住友製菓(4506)、パナソニック(6752)、フクダ電子(6960)、IOI(101)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 8月25日(火): セールスフォース・ドットコム、インテュイット、ヒューレット・パッカード・エンタープライズ、オートデスク、ベストバイ、JMスマッカー、ホームルーフズ、メトロニック
- 8月26日(水): タカショー、リクルートホールディングス、ネットアップ、スブランク
- 8月27日(木): ルックホールディングス、凸版印刷、DMG森精機、ギャップ、アルタ・ビューティ、コティ、ダラー・ゼネラル、HP、ダラー・ツリー、ワークデイ
- 8月28日(金): THEグローバル社、曙ブレーキ工業、FIG株式会社、三城ホールディングス

■主要イベントの予定

- 8月24日(月)
 - ・安倍首相の連続在職日数が2,799日となり歴代単独1位に
 - ・伊藤忠によるファミリーマートへのTOBの期限
 - ・米共和党全国大会(27日まで)、米郵政公社総裁が下院委員会で証言
- 8月25日(火)
 - ・インターファクトリーが東証マザーズに新規上場
 - ・米サンフランシスコ連銀総裁がパネル討論会に参加(オンライン)
 - ・米主要20都市住宅価格指数(6月)、米FHFA住宅価格指数(6月)、米新築住宅販売件数(7月)、米消費者信頼感指数(8月)
 - ・独GDP(2Q)、独IFO企業景況感指数(8月)
- 8月26日(水)
 - ・企業向けサービス価格指数(7月)
 - ・米耐久財受注(7月)
- 8月27日(木)
 - ・対外・対内証券投資(8月16-22日)、全産業活動指数(6月)、工作機械受注(7月)、月例経済報告(8月)
 - ・米カンザスシティ連銀が年次シンポジウム(28日まで、オンライン)
 - ・国際ゲーム見本市「ゲームズコム」(30日まで、オンライン)
 - ・米GDP確定値(2Q)、米新規失業保険申請件数(8月22日終了週)、米中古住宅販売成約指数(7月)
 - ・ユーロ圏マネーサプライ(7月)
 - ・中国工業利益(7月)、韓国中銀が政策金利発表
- 8月28日(金)
 - ・東京CPI(8月)
 - ・英中銀総裁がカンザスシティ連銀のシンポジウムで講演
 - ・米個人所得(7月)、米個人支出(7月)、米ミシガン大学消費者マインド指数(8月)
 - ・ユーロ圏景況感指数(8月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(8月)

(Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■米国大手小売・ホームセンター企業

米国大手小売・ホームセンター企業の5-7月期決算が8/19-20に発表された。小売り最大手ウォルマート(WMT)、ディスカウントストア大手のターゲット(TGT)ともに新型コロナウイルス流行を背景に宅配需要やネット通販売上高が拡大。ホームセンター大手のホーム・デポ(HD)、ロウズ(LOW)ともに、消費者が自宅で過ごす時間が増え修繕する需要が高まったことから大幅増収増益となった。

ただし、米政府の失業給付拡充や現金給付による消費押し上げ効果が一巡するなか、7月の米小売売上高は前月比1.2%増と伸び率が6月(8.4%増)から鈍化。その一方、住宅市場は4月以降の伸びが8月まで続いている。3/23以降の株価騰落率でホームセンター関連が小売り関連を上回っていることが注目される。

■アセアンの農業関連銘柄は堅調

シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシアの農業関連銘柄はパーム油や大豆油などの植物油の相場動向に業績が影響される。植物油の先物価格相場は今年年1-4月に新型コロナウイルスの影響による中国での需要減や「HORECA」(ホテル、レストラン、ケータリング)からの需要低下などが響き下落傾向だったが、インドネシアでバイオディーゼル30%混合の「B30」が年初より義務化されたことのほか、コロナ禍に伴う移動制限で労働者が集まりにくかったことで需給が改善。5月以降は相場が堅調に推移している。

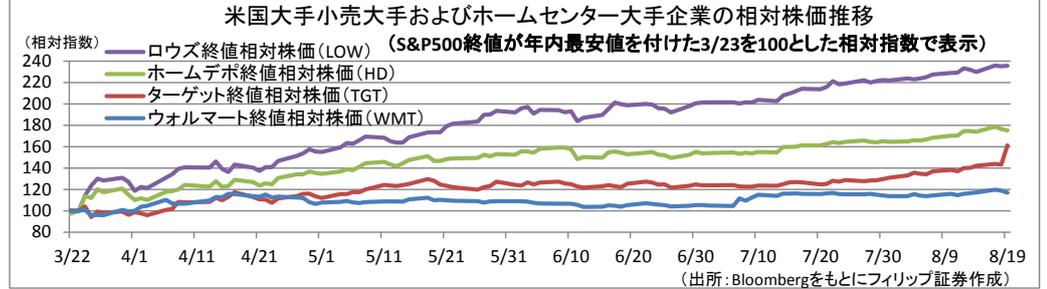
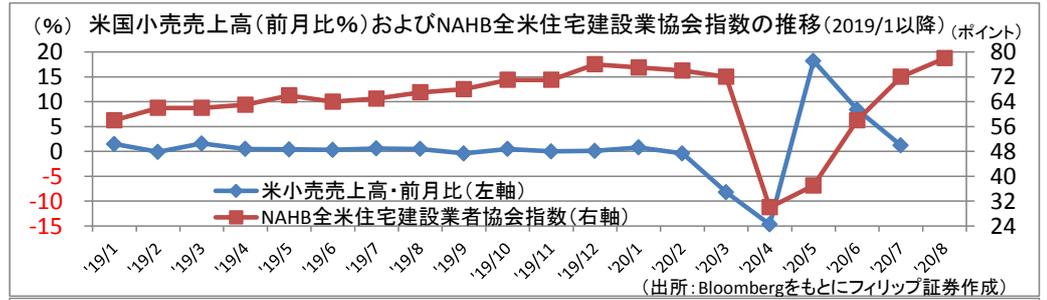
植物油に関して上流のプランテーションや下流の消費者向け製品の製造加工といった農業関連事業を手掛ける主要アセアン企業の株価も今年3月以降は堅調に推移。有望分野と見なされよう。

■重要日程を控え政局意識相場へ

今年も例年通りならば10-12月に秋の臨時国会が開かれるなか、新型コロナウイルス特措法改正に向けて臨時国会の早期召集を求める声も上がっている。来年は7-8月にオリンピック・パラリンピックが予定されており、年末までに来年開催可否の方向性が出されると伝えられている。国内の感染者数などの動向次第では年内の衆議院解散総選挙の可能性が強く意識されるのではないだろうか。

前回の衆議院解散は2017年9月に行われ、10月に総選挙となった。日経平均株価の加重平均PBR(株価純資産倍率)や加重平均予想PER(株価収益率)は、衆議院解散総選挙を挟んだ2017年9月-2018年1月にかけて加重平均PBRが1.22倍から1.39倍まで上昇し日経平均を押し上げた。政局の行方が重要となろう。

【米国大手小売・ホームセンター企業～ホームセンター関連が相対的に優勢】



【アセアンの農業関連銘柄は堅調～植物油の国際相場が5月から上昇基調】



【重要日程を控え政局意識相場へ～衆議院解散総選挙とPBR・PERの関係】

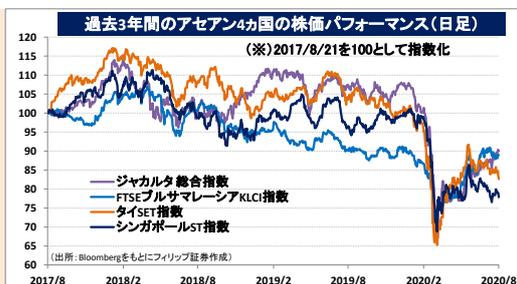
政局に係る2020年10月以降の重要日程予定

日程	予定
2020年10月	秋の臨時国会開会(注)
2020年11月	大阪都構想案の住民投票(1日の方針) 米大統領選挙(現地3日)
2020年12月	秋の臨時国会閉会
2021年1月	通常国会の召集
2021年6月	通常国会の会期終了
2021年7月	東京都議会議員選挙(22日に任期満了) 東京オリンピック開幕(23日)
2021年8月	東京オリンピック閉幕(8日) 東京パラリンピック開幕(24日)
2021年9月	東京パラリンピック閉幕(5日) 自民党総裁任期満了(末日)
2021年10月	衆議院議員選挙(21日に任期満了)

(注)「総議員の4分の1以上の要求があれば内閣は臨時会の召集を決定しなければならない」とされる。
(出所: 各種報道資料をもとにフィリップ証券作成)



銘柄ピックアップ



◇ 岩塚製菓(2221) 3,770 円(8/21終値)

- ・1947年に現在の新潟県長岡市で設立。せんべい・あられ・おかき等を製造する米菓事業を営む。米菓では国内3位。収益面で、出資・技術支援先の台湾の旺旺集団からの配当金収入に特徴。
- ・8/11発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比3.1%増の56.50億円、営業利益が同2.7倍の3,400万円、経常利益が同5.4倍の6,100万円。販売子会社における休業措置の影響があったものの、コロナ禍に伴う外出自粛による菓ごもりの買ひだめ需要が奏功し、増収増益となった。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比1.6%増の232億円、営業利益が同2.1倍の3.6億円、経常利益が同6.0%減の24億円。前期の旺旺(ワンワン)集団からの株式配当金収入は22.48億円に上った。同社は旺旺集団株式の5%を保有するなか、旺旺集団は米菓生産量で世界首位となり、その米菓商品は世界56か国で販売され、現在は飲料なども幅広く扱う世界的総合食品メーカーに成長した。

◇ 大日本住友製菓(4506) 1,372 円(8/21終値)

- ・1897年設立の大阪製菓が前身。2005/10に住友製菓と合併し、住友化学(4005)が51.6%所有の親会社となった。北米の売上収益構成比が50%を超える。抗精神病、抗がん、再生細胞に重点。
- ・7/30発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上収益が前年同期比13.9%増の1,338.57億円、営業利益から非経常項目を除外したコア営業利益が同9.4%増の243.67億円。コアセグメント利益は、中国が同29.0%減だったものの、主力の北米が同21.7%増、日本が同10.6%増となり業績に寄与した。
- ・通期会社計画は、売上収益を前期比2.5%増の4,950億円(従来計画5,100億円)へ下方修正だが、販管費減少を見込みコア営業利益を同54.2%減の330億円と従来計画から据え置いた。既に三菱ケミカルHDS(4188)が田辺三菱製菓を完全子会社化したことに加え、コロナ禍の不透明感から利益を企業集団内に留めたい親会社の事情もあり、TOBによる完全子会社化の可能性もあろう。

◇ パナソニック(6752) 948.1 円(8/21終値)

- ・1935年設立の総合電機メーカー。家電、FA機器、情報通信機器や住設機器などの生産、販売やサービスの提供を行っている。リチウムイオン電池、デバイスなど拡大する車載事業も展開する。
- ・7/30発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比26.4%減の1兆3,919億円、営業利益が同93.3%減の37.58億円、純利益が前年同期の497.77億円から▲98.33億円へ赤字転落。固定費削減に取り組んだが、住宅関連事業の非連結化やコロナ禍に伴う減収の影響が大きかった。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比13.2%減の6兆5,000億円、営業利益が同48.9%減の1,500億円、純利益が同55.7%減の1,000億円。テレビ・半導体など「構造的赤字4事業」の売却・撤退によるコスト削減のほか、2021年に米テスラ(TSLA)の電気自動車向け電池の生産能力を増強し、テスラの主力車「モデル3」の拡販や新型車の生産増に対応。費用・収益の双方の改善が期待されよう。

◇ フクダ電子(6960) 7,510 円(8/21終値)

- ・1939年創業。医用電子機器の製造・販売を主な事業とし、生体検査装置、生体情報モニター、治療装置、消耗品等の4事業部門を営む。呼吸・循環器系に強く、心電計の国内販売シェアは首位。
- ・7/31発表の2021/3期1Q(4-6月)は、売上高が前年同期比4.5%減の272.97億円、営業利益が同9.9%減の23.37億円。生体情報モニターと治療装置は増収だが、生体検査装置と消耗品等が減収。2020年度診療報酬改定はプラス改定だったが、コロナ禍に伴う医療機関への負荷が響いた。
- ・通期会社計画は、売上高が前期比1.0%減の1,320億円、営業利益が同3.6%減の128億円。東京都の新型コロナウイルス感染症に係る重症患者数(入院患者のうち人工呼吸器が必要な患者数)が7/10-12(年内最少の5人)から8/20(36人)まで増加し、今後の動向が懸念されている。人工呼吸装置を取扱う同社株価が7/14に4月以降の最安値を付けた後で上昇に転じている点は注目される。

◇ IOI(IOI) 市場:マレーシア 4.53 MYR(8/20終値)

- ・1969年にインダストリアル・オキシジェン・インコーポレーテッドとして設立。世界有数の総合パーム油企業で、上流のプランテーション事業から下流の資源ベース製造事業まで全体をカバーする。
- ・5/27発表の2020/6期3Q(1-3月)は、売上高が前年同期比7.6%増の20.33億MYR、営業利益が同9.3%増の3.16億MYR。粗パーム油平均価格およびパーム核油平均価格の上昇が増収・営業増益に寄与。その一方、外貨建て債務に係る為替換算差損益の悪化により純利益は赤字転落だった。
- ・マレーシアとインドネシア政府がバイオディーゼル導入義務化を継続していること、コロナ禍に伴う移動制限で労働者の集まりが悪く収穫効率が落ちていること、およびインドがマレーシア産パーム油の輸入を5月に再開したことが奏功し、パーム油の国際相場が上昇基調で推移。また、下流の油脂化学製品部門では、コロナ禍に伴い石鹸や手指消毒剤など衛生製品の需要が拡大している。

■アセアン株式ウィークリー・ストラテジー(8/24号「バンコク反政府集会に関して」)

タイの首都バンコクで8/16、軍出身のプラユット首相の政権に退陣を求める反政府集会が開かれ、若者を中心に2-3万人が参加するなど2014年の軍事クーデター以降で最大規模となった。7月末が期限だった新型コロナウイルス対策の非常事態宣言が8月末まで再延長されたなか、タイでは感染が抑え込まれているにもかかわらず宣言が再延長されたことに対し、反対勢力を抑えたい目的があるのではないかとプラユット政権に対する不信感が国内で高まっている模様だ。16日の集会では、不敬罪が存在しタブーとされる王室のあり方に踏み込む発言まで出始めた。サイアム・セメント(SCC)やサイアム商業銀行(SCB)など、タイ王室が筆頭株主でタイの旧国名Siam(日本ではシヤムとも言われる)に由来する「サイアム」の冠名がある企業にとっては気になる動きかもしれない。



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 1.265%(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