

投資戦略ウィークリー

“割高感が薄れた日本株、医薬品業界の改革”

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

2021年6月28日号(2021年6月25日作成)

Report type: ウィークリーストラテジー



■“割高感が薄れた日本株、医薬品業界の改革”

- 6/14、関東甲信地方は平年より1週間遅く、ここ10年で一番遅く梅雨入りした。日経平均株価はその翌日の6/15に6月高値の29,480円を付けた後、翌日の米FOMCの会合後の声明および経済予測で金融政策の正常化が想定よりも早まるとの見方から米国株価が下げを加速させたのを受けて、6/21の27,795円まで下落。土砂降り模様となったが、「雨降って地固まる」の諺の通り、ファンダメンタルズ面は強化されつつあるように見受けられる。
- 日経平均株価終値の加重平均ベースBPS(1株当たり純資産)は、6/24に23,192円に達した。同BPSは、3/31には22,095円だったなか、国内主要企業の2021年3期決算発表が一巡した5/17には、日経平均採用企業の純資産増加を受けて23,027円に達した後、更に増加しつつある。日経平均株価自体は、今年2月以降、概ね高値圏での横ばいでの推移を続けており、「夏枯れ」となりがちな季節的な要因も含めて先行きへの楽観論が薄れ気味だが、日経平均株価の28,000円台の水準は1.2倍近辺であり、過去10年の加重平均PBR(株価純資産倍率)が昨年3月のコロナ禍に伴う暴落時を除けば概ね1.0-1.4倍のレンジで推移していたなか、平均的な割高感が薄らいだ水準と言うことができよう。
- 半導体や電子機器では業界の水平分業が進み、ブランドを持つ企業が新製品開発を進める一方、台湾積体回路製造(TSMC)のようなファブドリーや鴻海精密工業のようなEMS(電子機器製造受託サービス)が様々な企業の製品を受託生産するのが常識となっている。そして現在は、医薬品業界がその改革の真っただ中にあり、製薬会社から医薬品の開発・量産を受託する「医薬品製剤開発・製造支援事業(CDMO)」と呼ばれる業態の企業が成長している。この分野では、富士フィルムホールディングス(4901)やAGC(5201)といった異業種参入組が相次ぐ買収でCDMO事業を牽引。両社とも同事業では世界上位の一角を占めている。
- 創薬の分野では、新型コロナウイルス感染症に対し、理化学研究所(理研)と富士通(6702)が共同開発したスーパーコンピュータ「富岳」の計算パワーを有効な新薬の開発や対策の研究開発に活用する動きが広がっている。「富岳」は汎用性を重視して開発され、様々なソフトウェアが動き、非常に使いやすくとされる。日本は「富岳」で創薬の分野をリードし、CDMO事業で医薬品の開発・量産をリードすることで、医薬品業界で世界の技術的な覇権を握る現実的な可能性を有しているのかもしれない。(笹木)
- 6/28号では、シミックホールディングス(2309)、富士フィルムホールディングス(4901)、グローバルキッズCOMPANY(6189)、富士通(6702)、IHHヘルスケア(IHH)を取り上げた。



■主な企業決算の予定

- 6月28日(月): しまむら、ヒマラヤ、あさひ、象印マホービン、ハローズ
- 6月29日(火): ケーヨー、DCMHD、ピクレスコーポレーション、ナガイレーベン、Jフロントリテイリング
- 6月30日(水): アダストリア、アルテック、サムティ、スター・マイカHD、ストライク、ダイセキ、ダイセキ環境ソリューション、タカキュー、ニトリHD、パイプHD、マルマエ、三陽商会、(米)マイクロ・テクノロジー、ゼネラル・ミルズ、コンステレーション・ブランド
- 7月1日(木): ウェザーニューズ、クワのアオキHD、大阪有機化学工業、平和堂、北恵、(米)マコーミック、ウォルグリーン・フーズ・アライアンス
- 7月2日(金): TSIHD、アスクル、エスプール、クラウドディアHD、ハイデイ日高、ミタチ産業、日本BS放送、良品計画

■主要イベントの予定

- 6月28日(月)
・コンフィデンスが東証マザーズに新規上場、日銀金融政策決定会合における主な意見(6月17・18日分)
・米ニューヨーク連銀総裁が国際決済銀行(BIS)主催パネル討論会に参加(オンライン)、米大統領がイスラエル大統領と会談(ワシントン)、欧州復興開発銀行(EBRD)年次総会(オンライン、7月2日まで)、MWC(モバイル・ワールド・コンGRESS)21(バルセロナ、7月1日まで)、テニスのウィンブルドン選手権(7月11日まで)
- 6月29日(火)
・BlueMemeとWaqoolは東証マザーズに新規上場、オムニ・プラス・システム・リミテッドが東証マザーズ(外国株)に新規上場、任天堂・ANAHD・三菱重・武田薬・富士HDなど株主総会、GPIFの宮園理事長が気候関連の投資家イベントで講演(ウェブ形式)、完全失業率・有効求人倍率(5月)、小売売上高(5月)、百貨店・スーパー売上高(5月)
・米リッチモンド連銀総裁、討論会参加(オンライン)、G20外相会合(イタリア・マテラ)、ブリュッセル・エコノミック・フォーラム(オンライン)にドイツ首相やECB総裁らが参加、「OPECプラス」共同技術委員会(JTC)
・米主要20都市住宅価格指数(4月)、FHFA住宅価格指数(4月)、消費者信頼感指数(6月)、ユーロ圏消費者信頼感指数(6月)、独CPI(6月)
- 6月30日(水)
・プラスアルファ・コンサルティングが東証マザーズに新規上場、鉱工業生産(5月)、自動車生産台数(4月)、消費者態度指数(6月)、住宅着工件数(5月)
・経済開発協力機構(OECD)・G20のBEPS(税源浸食と利益移転)関連会合(7月1日まで)、米下院金融委員会小委員会が暗号資産に関する公聴会、「OPECプラス」共同関係監視委員会(JMMC)
・米ADP雇用統計(6月)、中古住宅販売成約指数(5月)、ユーロ圏CPI(6月)、独失業率(6月)、英GDP(1Q)、中国製造業・非製造業PMI(6月)
- 7月1日(木)
・日銀短観(2Q)、じぶん銀行日本PMI製造業(6月)、自動車販売台数(6月)
・中国共産党創建100周年記念日、OPEC総会(オンライン)、「OPECプラス」関係者会合(オンライン)、英中銀総裁が講演(ロンドン市長公邸)、スウェーデン中銀が政策金利発表、スロベニアがEU議長国に就任、香港市場が香港返還記念日の祝日休場
・米自動車販売(6月)、新規失業保険申請件数(6月26日終了週)、建設支出(5月)、ISM製造業景況指数(6月)、ユーロ圏製造業PMI(6月)、ユーロ圏失業率(5月)、中国財新製造業PMI指数(6月)
- 7月2日(金)
・GPIFが20年度第4四半期と通期の運用状況・宮園理事長会見、マネジャー・ベース(6月)、ECB総裁講演、米債券市場が短縮取引、太平洋・島サミット(オンライン)
・米雇用統計(6月)、貿易収支(5月)、製造業受注(5月)、ユーロ圏PPI(5月)、露GDP(1Q)
- 7月4日(日)
・東京都議選の開票

(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。

■米国雇用計画と米国家族計画

3/31にバイデン大統領が発表したインフラ投資計画の「米雇用計画」は、5/21に共和党との超党派の合意を目指して規模が当初の2.25兆ドルから1.70兆ドルへ圧縮されたものの、6/8に交渉が一旦打ち切られた。その後、6/24に超党派の上院議員との間でインフラ整備を中心に1.2兆ドルについて合意と伝えられた。

また、バイデン大統領は4/28に上下両院合同会議で施政方針演説を行い、子育てや教育支援を柱とする「米国家族計画」を発表。「家族や子どもたちに対しても一世一代の投資をする必要がある」と訴えた。各々の計画について財源として増税が想定されているなか、「雇用計画」は企業増税を財源とし、「家族計画」は富裕層に的を絞った所得増税やキャピタルゲイン増税が想定されている。

■米住宅価格とFRBの資産拡大

5月の米国中古住宅販売は、堅調な需要と物件の在庫不足により販売価格の中央値が前年同月比で23.6%上昇と過去最高を更新。5月の新築一戸建て住宅販売についても、木材などの建材価格が値上がりするなか、販売価格の中央値が前年同月比18.1%増と高騰した。

CBT市場の木材先物価格は6/18終値が5/7終値比で49%下落するなど、建材価格の落ち着きの兆しが見られるのは、住宅販売にとっては好都合だろう。その一方、米セントルイス地区連銀のブロード総裁など一部のFRB高官は、住宅市場は十分に強く、FRBによる量的緩和としての住宅ローン担保証券(MBS)の購入はもはや必要ではないとの見方を示した。MBSの買入れを縮小すれば、米住宅市場を大きく揺さぶる可能性があるだろう。

■時価総額上位4銘柄の信用倍率

当ウィークリー2021年6月21号にて「日本株の裁定残と信用残」と題して、裁定残の整理は進むも、信用買い残が未整理であることを述べた。日本の上場企業の時価総額上位4社について、株価週足終値と信用倍率(信用買い残を信用売り残で割った倍率)の過去3年間の推移を見ると、信用倍率が急騰してピークを付ける時点と、株価が下落後に反転する時点は概ね近接している場合が多い一方で、株価が底値圏から上昇軌道に乗る前に、信用倍率が十分に低下していることが多い点もまた見受けられる。

キーエンス(6861)は既に信用倍率が直近のピークから大幅に低下したが、ソニーグループ(6758)とソフトバンクグループ(9984)は未だ信用倍率が低下する兆しが見られない点には要注意だろう。

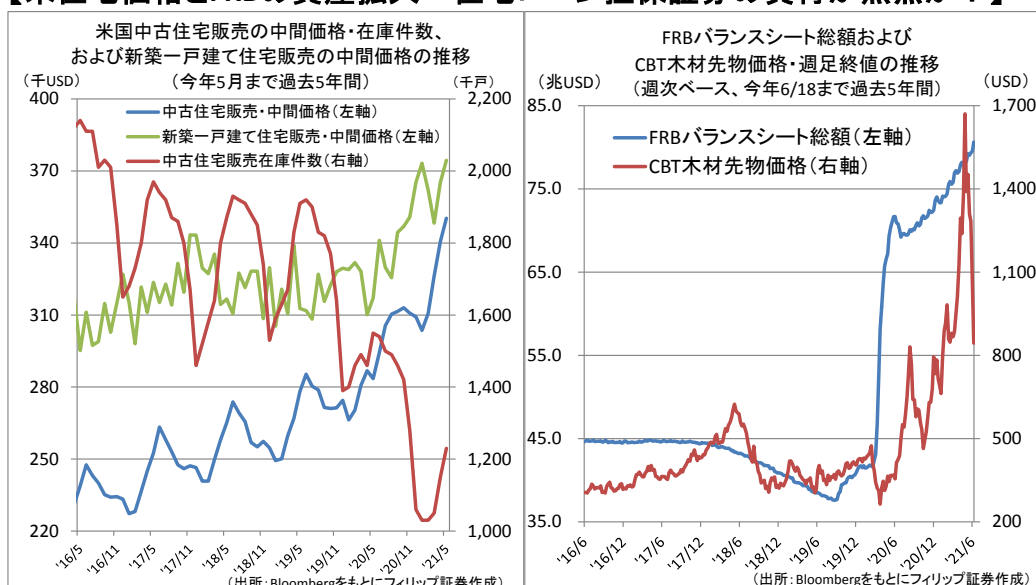
【米国雇用計画と米国家族計画～中長期の経済プログラムを改めて注目】

米国雇用計画(インフラ投資) ※費用支出は8年間		
1	6,210億ドル (内、1,740億ドル)	▲390億ドル 道路や橋、高速道路、港湾などインフラ再整備向け (電気自動車(EV)市場への投資により、2030年までに全国的な充電網を構築する)
2	6,500億ドル (内、2,130億ドル)	▲350億ドル 清涼な飲料水や高速ブロードバンド整備など各家庭の生活の質向上に関連した施策 (低所得者向け住宅の建設・改修)
3	5,800億ドル (内、約1,800億ドル)	別法案へ移行 米製造業の強化 (人口知能(AI)など非国防関連の研究開発)
4	4,000億ドル	修正なし 高齢者や障がい者向けの手頃な価格の地域密着型介護サービスの拡充
合計	2.25兆ドル	5/21に修正案を発表し、合計▲5,540億ドル(修正後の合計 約1.7兆ドル)

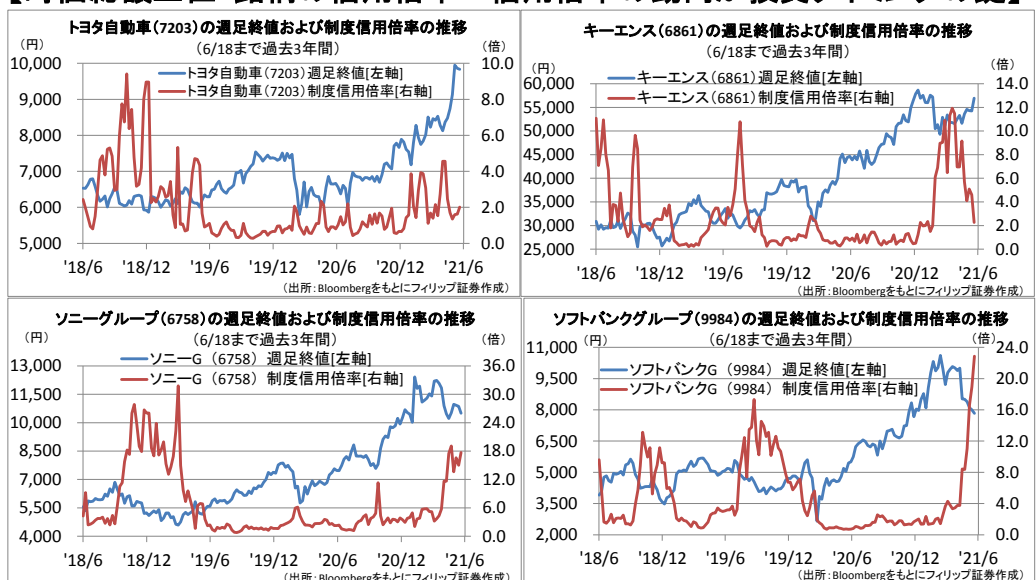
米国家族計画 ※プログラム期間は10年間		
1	3,090億ドル	無償教育拡充(3-4歳幼児への無償教育拡充および2年間の無償コミュニティカレッジ学習の提供)
2	1,970億ドル	低所得世帯への大学進学・卒業支援補助金拡充など
3	2,250億ドル	保育支援拡充(チャイルドケア利用に対する助成金など)
4	2,250億ドル	有給休暇、病休休暇などの取得に対する助成金
5	8,000億ドル	児童税額控除・扶養控除の延長・拡大、低所得者層の所得税額控除の拡大など
6	450億ドル	低所得世帯への食物支援
合計	約1.8兆ドル	

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

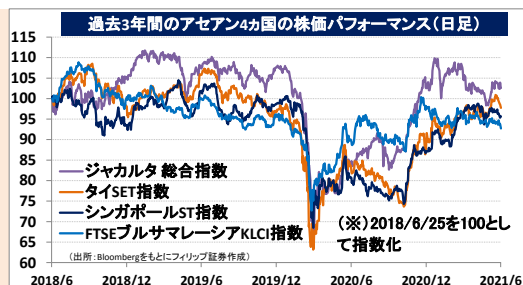
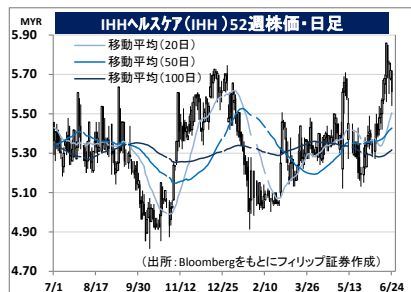
【米住宅価格とFRBの資産拡大～住宅ローン担保証券の買付が焦点か?】



【時価総額上位4銘柄の信用倍率～信用倍率の動向が投資タイミングの鍵】



■銘柄ピックアップ



◇ シミックホールディングス(2309)

1,599 円(6/25終値)

・1985年設立の医薬品開発受託機関(CRO)。CRO事業のほかに、医薬品開発・製造支援のCDMO、営業・マーケティング支援のCSO、治験施設支援のSMOなど幅広い製薬支援事業を営む。
・4/28発表の2021/9期1H(2020/10-2021/3)は、売上高が前年同期比0.8%減の386.45億円、営業利益が同9.5%増の21.58億円。コロナ禍の影響を受けて医薬品開発支援に係るCRO事業の減収が売上高減少に響いたが、CDMO事業、およびSMOを含むヘルスケア事業が営業増益に貢献した。
・通期会社計画は、売上高が前期比5.1%増の800億円、営業利益が同26.6%増の33億円。新型コロナ関連の臨床試験、および自治体によるワクチン接種支援業務の業績への寄与を見込む。医薬品業界では研究開発の高度化に伴い、製薬会社が高付加価値の創薬に注力する傾向が強まっている。そのような中、製造・開発から営業その他一括で請け負う同社の事業の成長が期待される。

◇ 富士フィルムホールディングス(4901)

8,139 円(6/25終値)

・1934年設立。写真や画像に係るイメージングソリューション、人々の健康(予防・診断・治療)に関わるヘルスケア&マテリアルズソリューション、およびドキュメントソリューションの3事業を展開する。
・5/12発表の2021/3通期は、売上高が前期比5.3%減の2兆1,925億円、営業利益が同11.3%減の1,654.73億円。バイオCDMO、医薬品、電子材料を含むヘルスケア&マテリアルソリューション部門は増収増益だが、イメージングソリューションとドキュメントソリューションの両部門の減収が響いた。
・2022/3通期会社計画は、売上高が前期比11.3%増の2兆4,400億円、営業利益が同8.8%増の1,800億円。同社はバイオ医薬品の開発・製造受託の事業成長を加速させるため、2025年春の稼働を目指して2,000億円超の大規模投資を米国で行う予定。原薬の大量製造から製剤化・包装までを一般して受託できる「ワンサイト・ワンストップ」体制構築でバイオCDMO事業の成長を目指す。

◇ グローバルキッズCOMPANY(6189)

966 円(6/25終値)

・2006年設立。保育所等の運営を通じて次世代の子ども達を育成する「子育て支援事業」が主事業。首都圏を中心に自治体より認可等を受けた保育施設および学童クラブ・児童館を運営する。
・5/14発表の2021/9期1H(2020/10-2021/3)は、売上高が前期比6.0%増の116.40億円、経常利益が同34.4%増の3.24億円。2019年10月の幼児教育・保育無償化の開始、2020年12月公表の「新子育て安心プラン」など政府・自治体による施策が追い風となり、東京都心部で保育需要が増加。
・通期会社計画は、売上高が前期比7.4%増の238億円、経常利益が同37.5%増の12.60億円。認可保育所について4/1に9施設の新規開設のほか、9月に1施設開設予定。保育所の入所率は開設後2-3年間は上昇を辿る傾向があることから、新規開設が業績を後押ししよう。菅首相は、9月以降の衆院解散・総選挙を睨み、「こども庁」の新設を政権の目玉政策として訴えたいと考えとみられる。

◇ 富士通(6702)

20,225 円(6/25終値)

・1935年に現在の富士電機(6504)から分離独立。システム構築など「テクノロジーソリューション」、パソコンを扱う「ユビキタスソリューション」、電子デバイスに係る「デバイスソリューション」を展開。
・4/28発表の2021/3通期は、売上収益が前期比6.9%減の3兆5,897億円、営業利益が同25.9%増の2,663.24億円。テクノロジーソリューション部門でのコロナ禍の影響、および前年度のパソコン特需の反動減もあり減収だったが、利益率向上や営業費用減など採算性改善が営業増益に寄与。
・2022/3通期会社計画は、売上収益が前期比1.1%増の3兆6,300億円、営業利益が同3.3%増の2,750億円。5G基地局拡大に伴うネットワーク増やデジタル変革(DX)関連の貢献を見込む。同社が理研と開発・整備を進めたスーパーコンピュータ「富岳」が今年3月に完成し共用を開始。既に富岳上で新型コロナ治療薬候補となる物質の検索や商用アプリによる高速解析の実証が進んでいる。

◇ IHHヘルスケア(IHH) 市場: マレーシア

5.61 MYR(6/24終値)

・時価総額でアジア最大の民間病院の持株会社。三井物産(8031)が32.92%保有の筆頭株主。マレーシア、シンガポール、トルコ、インド、中国ほか11カ国で15,000超の病床を80の病院で運営。
・5/31発表の2021/12期1Q(1-3月)は、営業収益が前年同期比11.1%増の39.07億MYR、EBITDA(利払い前・税引き前・償却前利益)が同29.2%増の9.25億MYRの増収増益。コロナ禍の影響で患者数が減少したが、新型コロナウイルスに係るPCR検査やワクチン接種サービスが業績に貢献。
・2021/12通期会社見通しは、マレーシア、シンガポール、トルコ、インドの主要4地域セグメントの堅調な推移に加え、香港でも傘下のグレンイーグルス病院でEBITDAのブレイク・イーブンが視野に入ってきた。今年5月、筆頭株主の三井物産が同社の買収を検討中と伝えられた。三井物産は同社の世界最大級とされる約3万人の患者データを活用したビジネスへ本格的に取り組む方針だ。

■アセアン株式ウィークリーストラテジー(6/28号「日本勢がインドネシアのフィンテックを席巻」)

インドネシアは約2億7千万人と世界第4位の人口を誇り、インターネット経済が急速に成長する一方、銀行口座を持つ人が少ない。そのような環境の下、今年5月に同国の配車・決済サービス大手のゴジックと電子商取引大手のトコペディアの合併および合併後の新会社「GoTo」の発足が発表された。両社合計で月間アクティブユーザー数が1億人を超える巨大ハイテク・フィンテック企業が誕生することとなる。新会社は年内のインドネシアと米国への上場計画が伝えられており、トコペディアの大株主であるソフトバンクグループ(9984)はIPOに伴う利益が期待される。また、同社傘下のLINEも、タイと台湾に続き、インドネシアでデジタルバンキングのプラットフォームを6月にも立ち上げ、普通預金口座とマイクロファイナンス、送金、決済のサービスを行う予定と報じられている。



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