



セクターアナリストの視点



よくわかる

通信株



通信会社を押さえる3つのツボ

1

時価総額で
日本最大級の産業

2

大手3グループ
寡占

3

携帯が収益源、
基本は単一商品





1

時価総額で 日本最大級の産業

- 依然として利益成長している



利益成長





2 大手3グループ 寡占

- 免許や規制がある業種
- 巨大な設備が参入障壁





通信会社を押さえる3つのツボ

3

携帯が収益源、 基本は単一商品



■ 売上

加入者数

×

ARPU

加入者一人あたりの
売上高

■ 費用

販売費

設備費

端末調達費





大手3グループの強みとは

9432 NTT

9437 NTTドコモ

NTT

- FTTHで独占的/
規制対象
- 自社株買いに特徴

NTT
ドコモ

- エリアカバレッジに
強み
- 財務力強い
- 配当株の傾向か

9433 KDDI

- エリアカバレッジに強み
- 携帯／FTTHのセット販売
- 安定したオペレーション

- キャッシュの使い道を模索

9984 ソフトバンク

- インターネット系の出身
- 消費者向け販売得意
- 買収戦略

- 米スプリントを買収
- アリババ/ARMに出資



3社はどこで差別化を図っているか



根本的差別化

ネットワーク

つながる

早い

低い方に同一
差別化になっていない
価格



3キャリア同一化

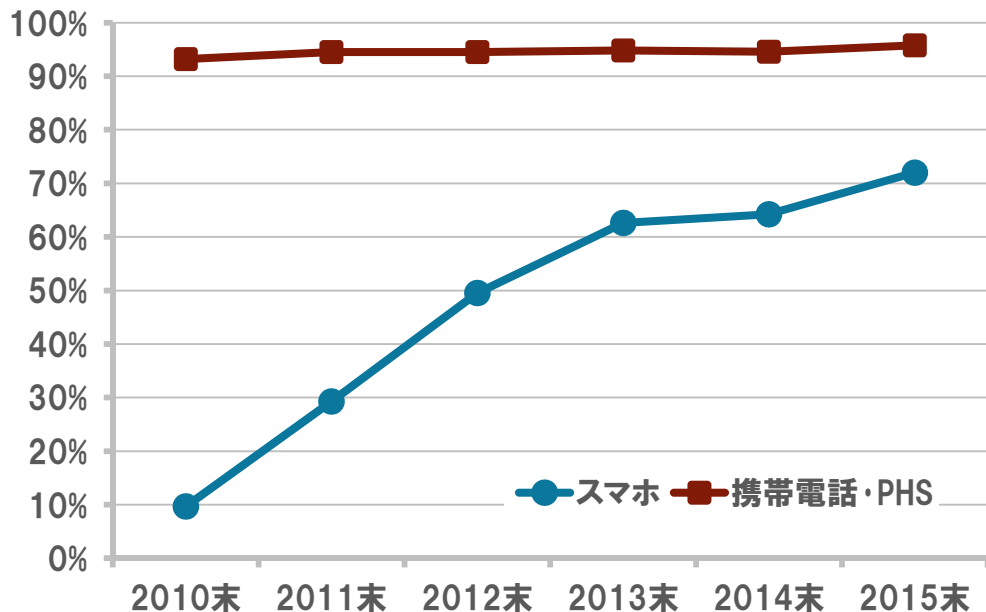
端末/サービス

- インターネット接続サービス
- セット割導入



競争の収れん

スマホの普及率



- スマホの普及がおおむね終了した
- セット販売の普及で業界の解約率がさらに低下する見通し



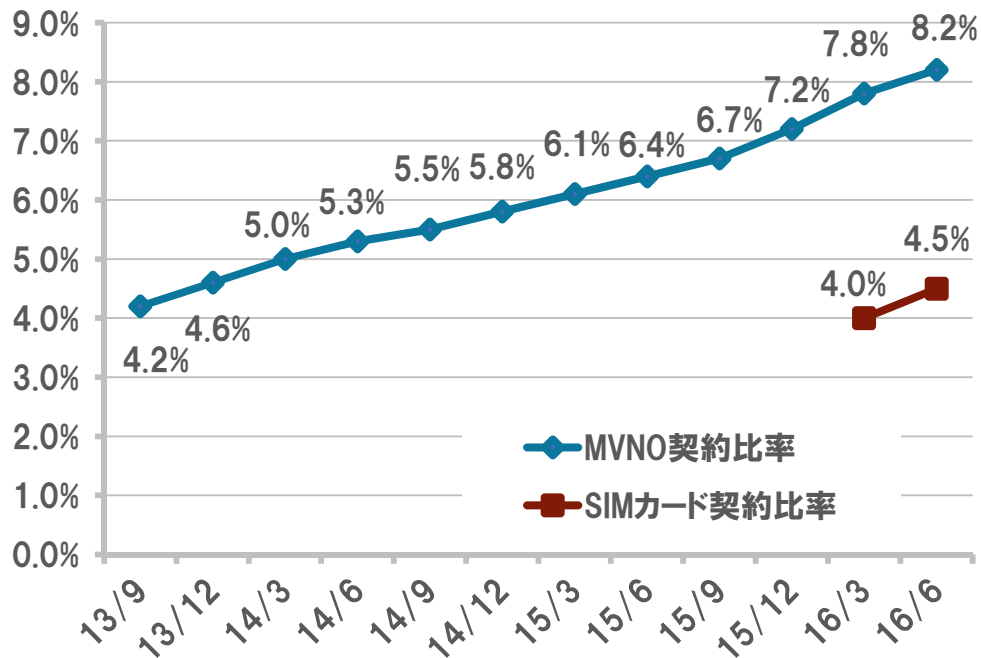
出所:総務省通信利用動向調査を基に大和証券作成 7



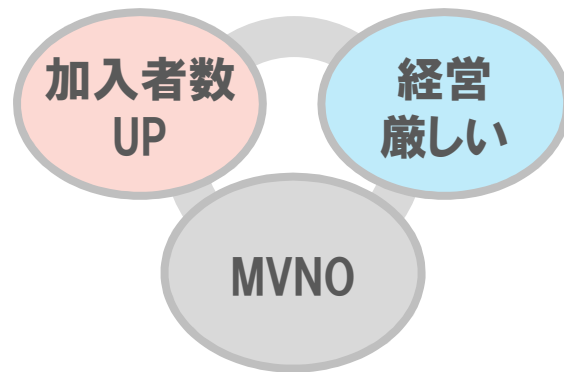


MVNO台頭も経営は厳しい

MVNOの普及率推移

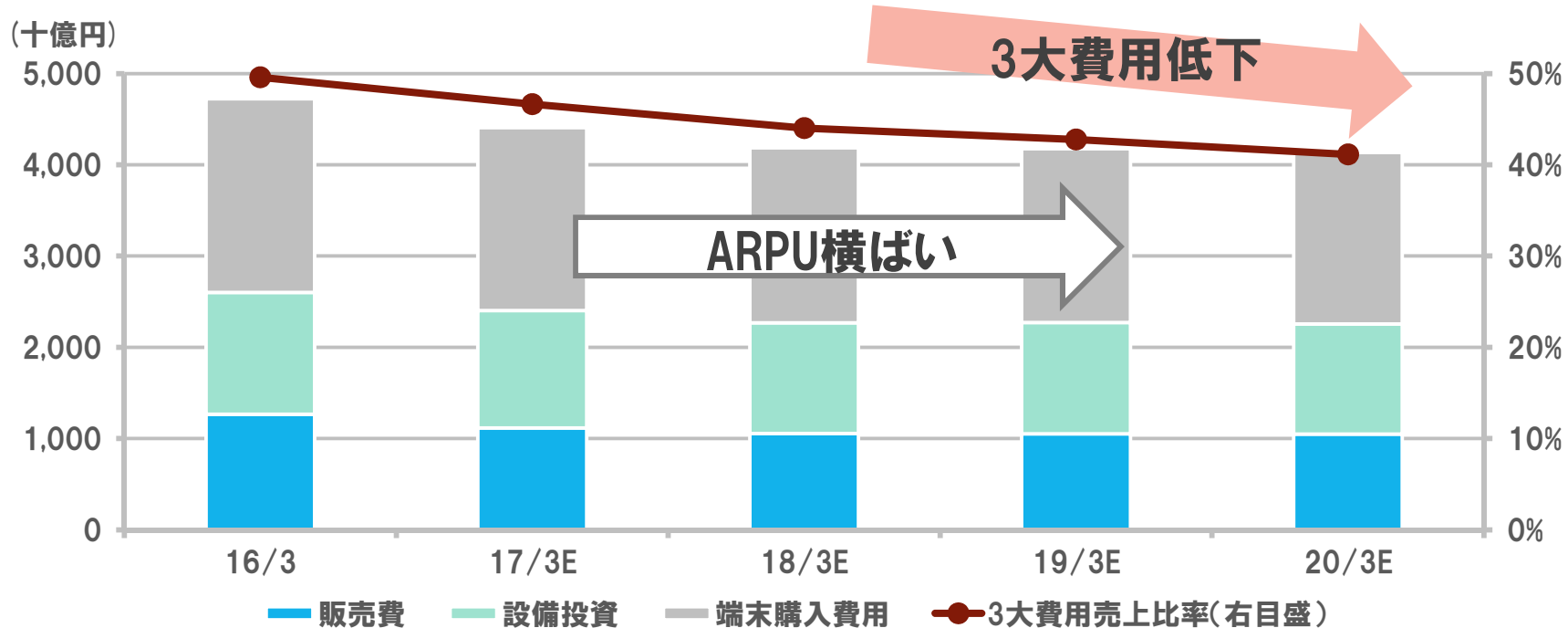


- 携帯通信競争政策の代替策
- 加入者数は伸びるが、経営は厳しい



売上の伸びは緩やかでも費用が下がる見通し

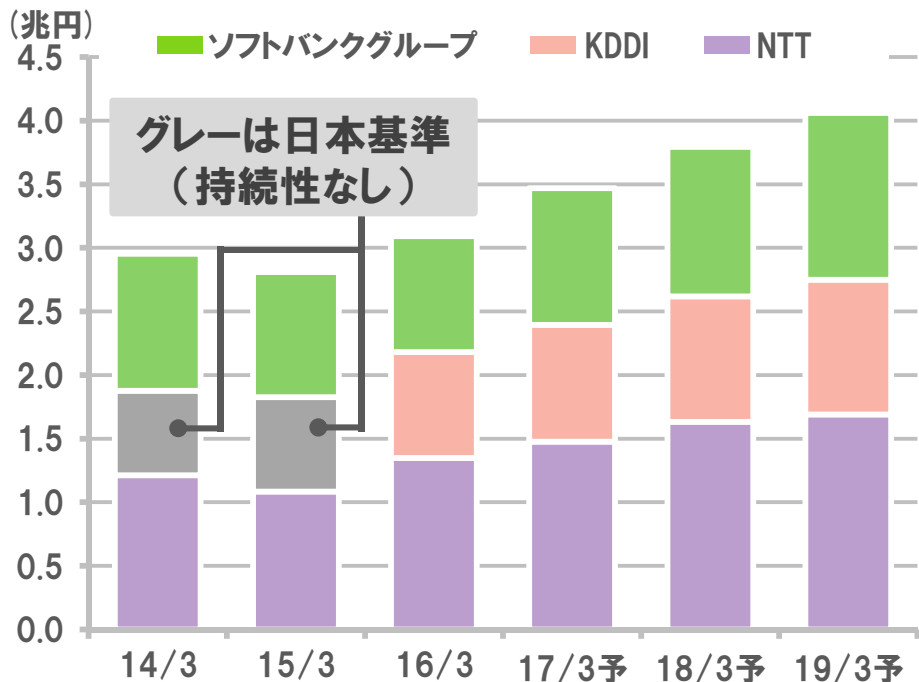
3社のARPU横ばい見通しと3大費用の低下





3社の成長軌道は続く見通し

3社の営業利益の推移と見通し



- 依然営業利益成長軌道 続く見通し
- ソフトバンクは スプリントに伸び代

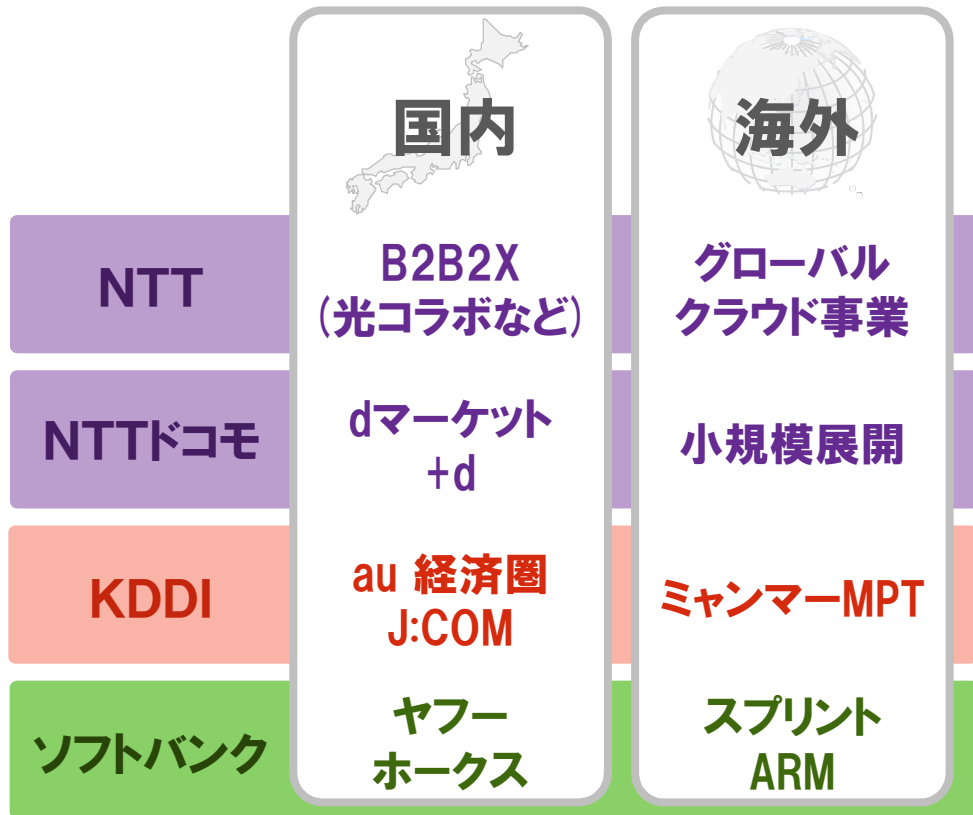


出所:各社資料を基に大和証券作成、予想は大和証券 10





多角化分野の重要性が増す



- 携帯キャリアのコンテンツにもようやくヒットサービス
- KDDIはミャンマーに橋頭保
- ソフトバンクはスプリントが底打ち、ARMを買収





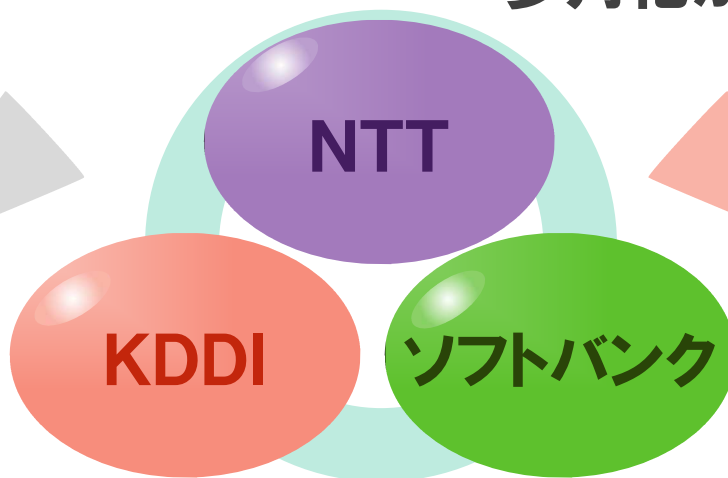
通信3社を巡る好・悪材料

悪材料

- MVNOの台頭

好材料

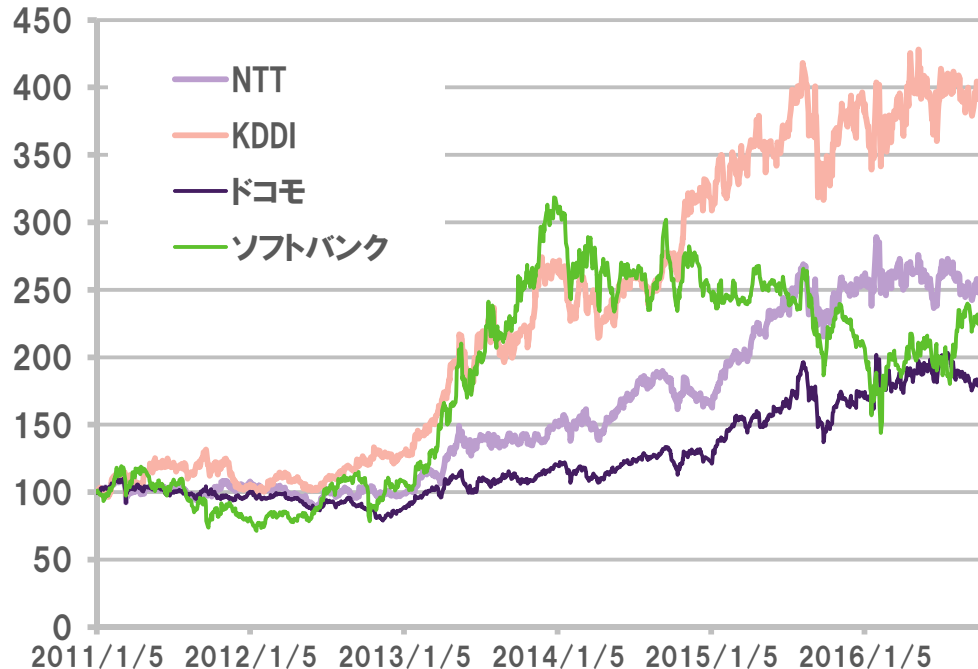
- 成長軌道は続く見通し
(競争の収れん)
- 多角化が利益成長を促進



通信株は依然割安で低リスク

通信株の株価推移

2011年初 = 100



- 手堅い利益成長を評価して堅調な株価推移
- 通信株は依然割安なリスクの低い内需株

リスクが低い

割安

通信株

開示事項

株式レーティング記号について

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。(2015年1月以降のレーティング付与或いは更新より適用。2014年12月末以前に付与或いは更新されたレーティングについては6ヶ月程度のパフォーマンスとベンチマークとする株価指数の騰落率との比較です)

- 1 (買い) =15%以上上回る
- 2 (アウトパフォーム) =5%~15%上回る
- 3 (中立) =±5%未満
- 4 (アンダーパフォーム) =5%~15%下回る
- 5 (売り) =15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：STOXX Europe 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストレイト・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200指数

利益相反関係の可能性について

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

当社及び大和証券グループについて

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

保有株式等について

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。(平成28年9月30日現在)

大末建設(1814) イチケン(1847) 日成ビルド工業(1916) 高橋カーテンウォール工業(1994) アコーディア・ゴルフ(2131) ゲンキー(2772)サムティ(3244) ムゲンエステート(3299) 日本ヘルスケア投資法人(3308) ケー・エフ・シー(3420) 川田テクノロジー(3443) ケイアイスター不動産(3465) ビリングシステム(3623) エニグモ(3665) 神島化学工業(4026) セブテーニ・ホールディングス(4293) トリケミカル研究所(4369) ラクオリア創業(4579) ノザワ(5237) 中山製綱所(5408) 東邦亜鉛(5707) 東京製綱(5981) リンクバル(6046) アライドアーキテクツ(6081) ウィルグループ(6089) 日進工具(6157)

鎌倉新書(6184) 平田機工(6258) タツモ(6266) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) ミツミ電機(6767) スミダコーポレーション(6817) アドバンテスト(6857) フェローテック(6890) エノモト(6928) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) G M O クリックホールディングス(7177) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズグループ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) パーカーコーポレーション(9845) (銘柄コード順)

主幹事を担当した会社について

大和証券は、平成27年10月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社を担当しています。

ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) 鳥貴族(3193) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) SIA不動産投資法人(3290) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) 日本ヘルスケア投資法人(3308) BEENOS(3328) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネディクス商業リート投資法人(3453) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 昭栄薬品(3537) 農業総合研究所(3541) コメダホールディングス(3543) デファクトスタンダード(3545) 串カツ田中(3547) パロックジャパンリミテッド(3548) マイネット(3928) ベネフィットジャパン(3934) グローバルウェイ(3936) シルバーエッグ・テクノロジー(3961) 扶桑化学工業(4368) OATアグリオ(4979) インターワークス(6032) ファーストロジック(6037) 日本ビューホテル(6097) リクルートホールディングス(6098) ソネット・メディア・ネットワークス(6185) アトラエ(6194) イワキ(6237) ツバキ・ナカシマ(6464) リファインパース(6531) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) 富山第一銀行(7184) イオンフィナンシャルサービス(8570) オリックス不動産投資法人(8954) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券オフィス投資法人(8976) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 学究社(9769) (銘柄コード順)

その他の留意事項

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会