

個別銘柄の紹介

2012年9月

エクイティ営業部 担当部長

大塚 充

大和証券

Daiwa Securities

トヨタ自動車 (7203)

連結	売上高	営業利益	税引利益	当期利益	株価情報 (9/7時点)
12.3	185,837 億円	3,556 億円	4,329 億円	2,836 億円	株価: 3,205 円
13.3 予	217,000 (+17%)	11,700 (+229%)	12,900 (+198%)	8,600 (+203%)	52週高値: 3,640 円
14.3 予	226,000 (+4%)	13,300 (+14%)	14,600 (+13%)	9,700 (+13%)	52週安値: 2,330 円
15.3 予	239,000 (+6%)	14,900 (+12%)	16,200 (+11%)	10,700 (+10%)	時価総額: 110,508 億円

大和証券予想、実績は決算短信、SEC基準。

当期利益は同社株主に帰属する利益を示す。52週高安は修正株価ベース。

会社は12年の自動車生産台数計画を上方修正、世界初の1,000万台超えへ

1Qの営業利益進捗率は過去と比べて高い

トヨタ自動車の業績が順調だ。12年4-6月期(1Q)実績は60%増収(5兆5,016億円)、営業利益は3,531億円の黒字となった(11年1Qの営業損益は1,080億円の赤字)。大和証券の担当アナリストの事前予想(3,200億円程度)を上回っており、好決算と評価できよう。通期の会社予想(13年3月期 営業利益1兆円)に対する1Qの営業利益進捗率も35%と、リーマン・ショックや大震災などの影響を受けていない02~07年度の決算実績との比較では高い水準にある。会社予想の上ブレが期待される。

好業績の背景は自動車販売の好調。4-6月期の連結販売台数(ダイハツ工業、日野自動車分を含む)は前年同期比86%増となった。東日本大震災の影響消滅に伴う反動増もあるが、国内ではエコカー補助金などの追い風もあり同98%増となった。

海外もトータルで同82%増。中でも需要が回復基調にある米国では、市場の伸びを大幅に上回り、同140%増と大幅に販売台数を伸ばした。同社シェアの高いアセアン(同61%増)や中近東(同104%増)でも好調な伸びが続いている。停滞していた欧州ではようやく販売が増加基調に転じ、同20%増となった。

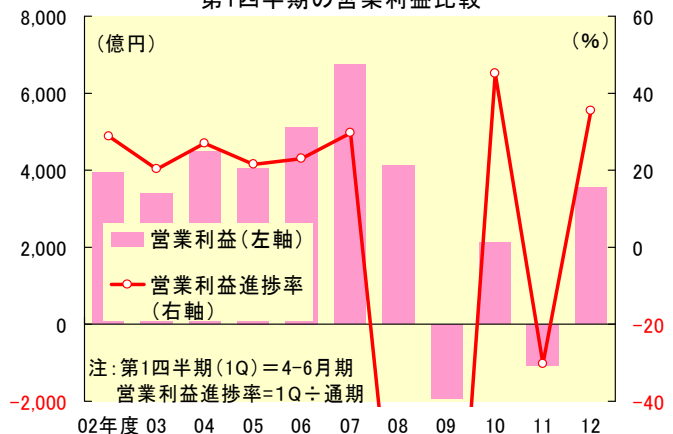
足元の販売状況を勘案し、同社は12年の生産、販売台数計画を上方修正した。ダイハツ、日野を加えたグループ全体の連結生産台数は1,005万台となり、自動車メーカーで世界初となる1,000万台超えとなる見通し。

業績モメンタムは他社より良好

会社側の販売台数計画引き上げや為替前提の変更に伴う利益の実質増額修正(円ユーロ前提を従来105円→修正101円へ円高修正したが、会社は業績予想を据え置いた)など、業績モメンタムは他の大手自動車メーカーと比べて良好であると考えられる。

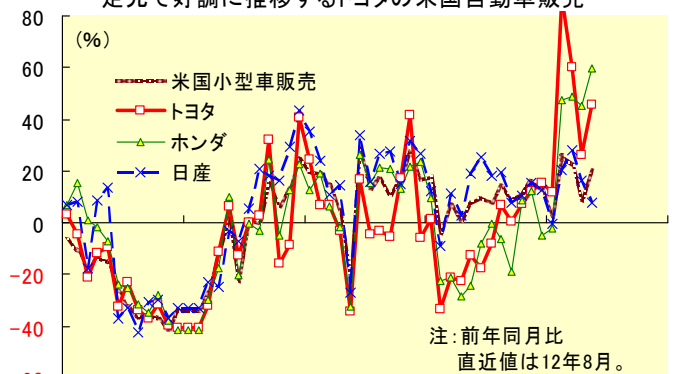
大和では13年3月期の大幅営業増益に続き、14年3月期以降も二桁営業増益を想定するなど、好調な利益拡大が続くと予想している。(細井)

第1四半期の営業利益比較



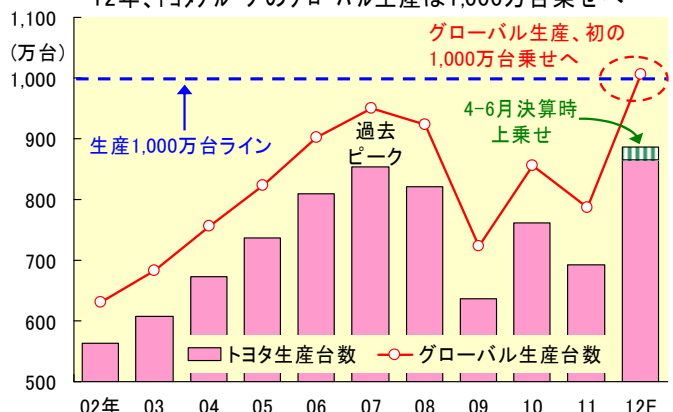
(出所) 決算短信。12年度1Qの進捗率は会社予想を基に算出

足元で好調に推移するトヨタの米国自動車販売



(出所) 各種資料

12年、トヨタグループのグローバル生産は1,000万台乗せへ



(出所) 会社資料。予想(E)は会社

本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。

コマツ（6301）

連結	売上高	営業利益	税前利益	当期利益	株価情報（9/7時点）
11.3	18,431 億円	2,229 億円	2,198 億円	1,508 億円	株価：1,592 円
12.3	19,818 (+8%)	2,563 (+15%)	2,496 (+14%)	1,670 (+11%)	52週高値：2,512 円
13.3 予	20,000 (+1%)	2,760 (+8%)	2,660 (+7%)	1,680 (+1%)	52週安値：1,449 円
14.3 予	20,500 (+3%)	2,930 (+6%)	2,830 (+6%)	1,800 (+7%)	時価総額：15,651 億円

大和証券予想、実績は決算短信。SEC基準。当期利益は同社株主に帰属する当期利益を示す。52週高安は修正株価ベース。

中国、インドネシア市場不振により通期減額修正。ただし今1Qが業績の底である公算大

今通期会社予想を減額修正

第1四半期決算は売上高4,699億円（前年同期比5%減）、営業利益は557億円（同19%減）と10四半期ぶりの営業減益に終わった。建設・土木工事の減少による影響で、従来から懸念されていた中国での建設機械売上が、同46%減と急減。中南米やオセアニアでの鉱山機械の好調でカバーしきれなかった。

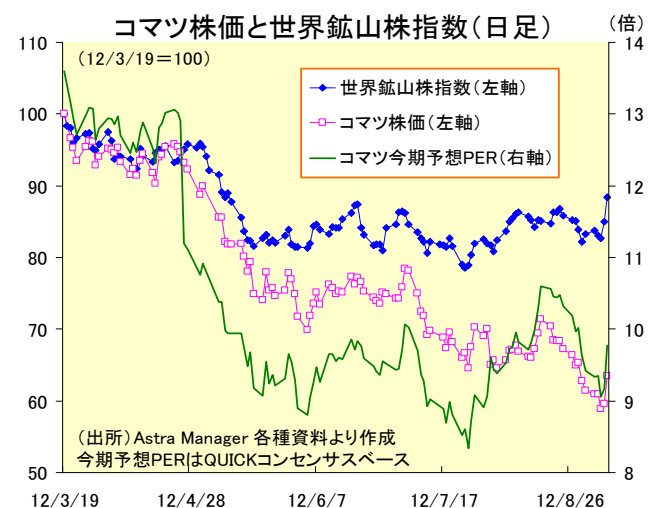
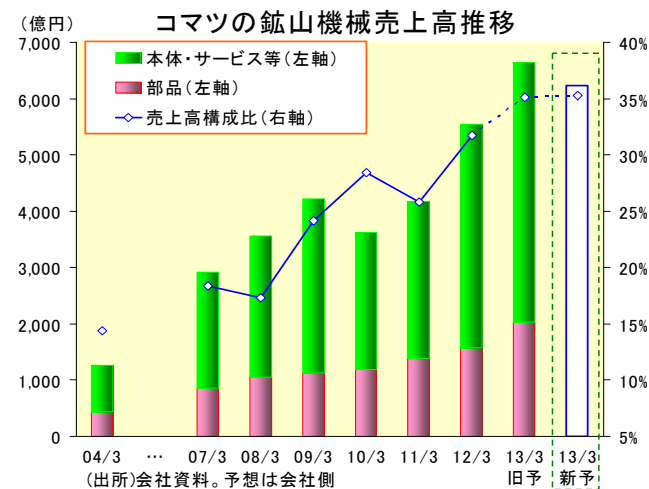
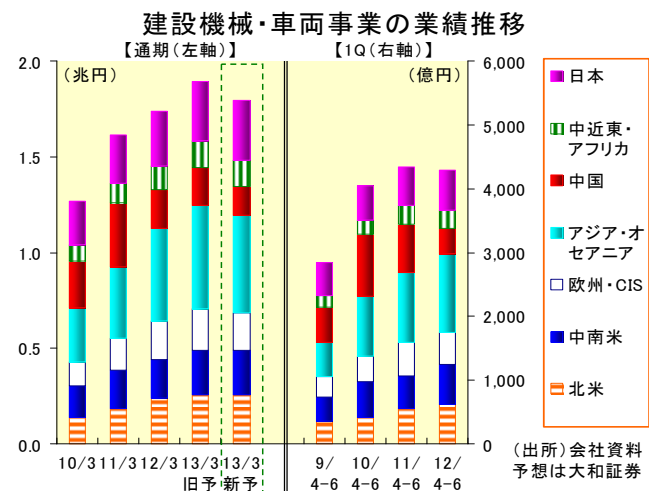
同時に会社側は13年3月通期業績見通しを1兆9,700億円（前期比1%減）、営業利益2,620億円（同2%増）と、従来計画（売上高2兆1,000億円、営業利益3,150億円）から減額した。中国市場の回復の遅れに加え、インドネシアでの鉱山機械需要が、同国を主な産地とする燃料炭の国際価格下落の影響を受けて、減速が見込まれることが主な減額要因となっている。

鉱山機械を軸とした成長性への期待は不変

利益率が高く、収益の柱として期待された鉱山機械の会社側売上計画が引き下げられた（従来：前期比20%増→今回：同13%増）ことはネガティブである。しかし、会社側はインドネシア以外の地域では、鉱山機械の受注・引き合いは引き続き順調に推移しているとコメント。鉱山機械が世界的な需要拡大期にあり、同社がその恩恵を受ける、といった見方自体を変更する必要はないと考えられる。

懸念材料である中国では、景気刺激策の一環として鉄道などインフラへの投資拡大の動きが現れ始めている。中国における建機需要も来14年3月期から緩やかな回復を見せると想定している。

大和証券の担当アナリストは、四半期ベースでは今第1四半期が業績のボトムであり、株価的には悪材料出尽くしとなる可能性が高いと判断している。今回、大和証券予想も減額したが、減額後の見通しでも予想PER(9/7 現在で大和予想ベース：今期9.0倍、QUICKコンセンサスベース：同9.8倍)での割安感強い。更に過去、同社株価との連動性が高い世界鉱山株指数に対し、足元の株価はアンダーパフォームしており、株価の見直し余地は大きいと考えられる。（高橋）



三菱地所 (8802)

連結	営業収益	営業利益	経常利益	当期利益	株価情報 (9/7時点)
11.3	9,884 億円	1,583 億円	1,308 億円	642 億円	株価: 1,417 円
12.3	10,131 (+2%)	1,463 (▲8%)	1,207 (▲8%)	565 (▲12%)	52週高値: 1,576 円
13.3 予	9,350 (▲8%)	1,340 (▲8%)	1,050 (▲13%)	500 (▲12%)	52週安値: 1,124 円
14.3 予	10,210 (+9%)	1,690 (+26%)	1,410 (+34%)	750 (+50%)	時価総額: 19,702 億円

大和証券予想、実績は決算短信。52週高安は修正株価ベース。

いち早く空室率の改善と賃料の回復が期待される丸の内(東京)の大家さん

1Q 決算はマンションの利益率改善が増益要因

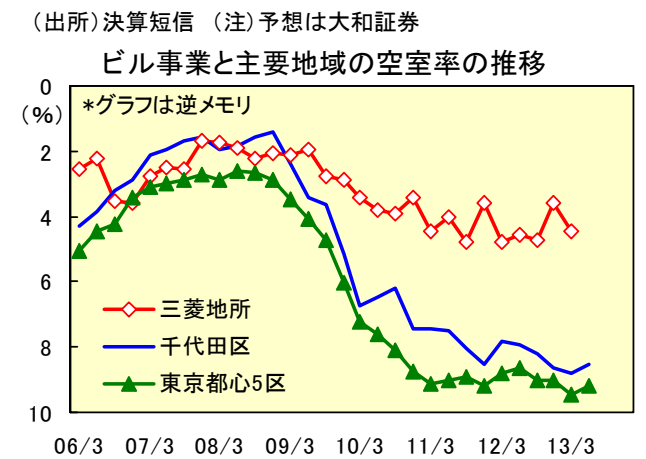
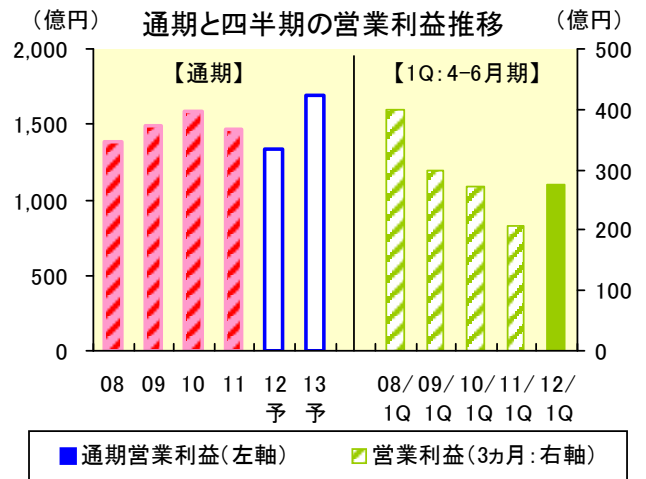
13 年 3 月期 1Q 決算は、営業収益が前期比 8%減の 1,969 億円、営業利益は同 32%増の 274 億円となった。前年同期に都市開発事業において大型物件売却があった反動により減収となったが、住宅事業においてマンションの売上計上戸数が増加したことや粗利益率が大幅に改善した効果により、営業増益を確保した。一方で会社側は、今 13 年 3 月期会社計画について、営業収益: 9,270 億円→9,340 億円、営業利益: 1,340 億円→変わらず、経常利益: 1,090 億円→1,050 億円にそれぞれ修正。オフィスビル開発等を手掛ける特定目的会社 (SPC) を連結化したため、有利子負債が増加し、金利負担が増した。大和証券の担当アナリストは業績回復期待の高い 14 年 3 月期ヘリスクを持ち越さなかったことを前向きに捉えたいと評価している。

丸の内の空室率改善・賃料回復が最も早いのか

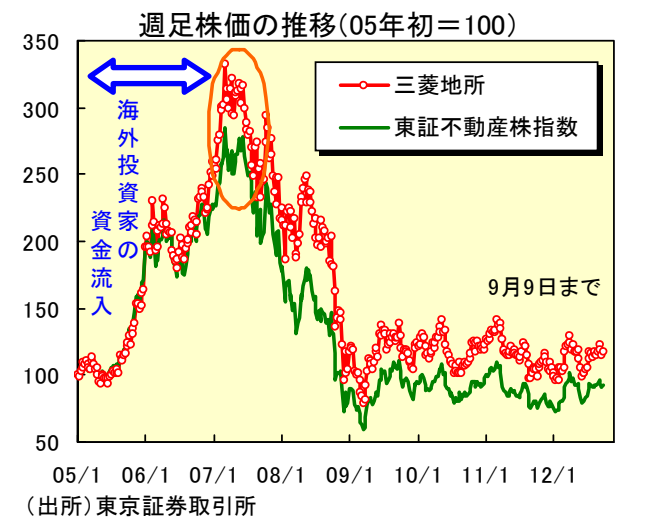
東京都心 5 区のオフィスビルの 12 年 8 月末時点の空室率は前月比-0.13%pt の 9.17%と 2 カ月連続で改善したものの、依然として過去最悪の水準から脱することは出来ていない状況にある。

こうした中、三菱地所は丸の内という日本を代表する地域を中心に優良な物件を保有しているため、足元の空室率は都心 5 区よりも優越している。会社側は、今年の秋口以降、改善傾向が顕著になると見ており、年後半から来年にかけては、空室率の改善に続き、賃料も回復に向かうと想定している。丸の内の大家さんと呼ばれる同社は、不動産市況改善の恩恵を最も早く受けることが出来る企業の筆頭格といえよう。

加えて、注目したいのが、海外投資家の国内不動産市場への回帰の兆しである。東京のオフィスビルの市況改善期待や投資利回りが主要国に比べて高いこと等を背景に米ゴールドマン・サックスが 3~4 年の間に約 4,000 億円の投資を行う模様。05 年~07 年にかけても日本の地価や賃料を割安と見た海外投資家の資金流入の際に、同社株が上昇した経緯もある。日本の玄関ともいえる東京駅前に物件を保有している強みが株価の評価の差に繋がっているといえよう。(近藤 慶幸)



(出所) 決算短信、三鬼商事
(注) 三菱地所は四半期末時点。千代田区、都心5区は8月末時点。グラフは四半期表示のため、月次の連続性はない。



マイクロソフト (米国、ソフトウェア)

Microsoft Corp. (ティッカー:MSFT、大和コード:A7565) <http://www.microsoft.com>

決算期	売上高	純利益
11. 6	69, 943 百万ドル	23, 150 百万ドル
12. 6	73, 723 (+5%)	16, 978 (▲27%)
13. 6 予	80, 262 (+9%)	25, 068 (+48%)
14. 6 予	85, 537 (+7%)	27, 071 (+8%)

※予想はトムソン・ロイター調査。

株価・為替情報(9/7時点)		
株価	30. 95 ドル	1ドル = 78. 24 円
時価総額	2, 595 億ドル	
予想EPS(13. 6)	3. 01 ドル	年初来騰落率
予想EPS(14. 6)	3. 30 ドル	+19%

会社概要

ソフトウェア最大手。75年に創業し、80～90年代にWindows(OS:基本ソフト)とOffice(ワード、エクセル等)で急成長を遂げた。WindowsとOfficeが主力2事業で収益の柱。企業のIT部門向けソフトウェアである「サーバー&ツール」事業が高成長を続けており、第3の事業として業績を支えている。その他にもゲームやネット広告なども手掛けており、企業向けから消費者向けまで幅広く事業を展開する。

Windows 7 導入と豊富な新製品を背景に企業向けが好調／消費者向けは Windows 8 に期待

Windows 7 導入と Windows 8 発売 2 つの波

主力のWindows事業において、①企業のWindows7導入加速、②最新OSのWindows8発売、という2つの大きな波が訪れている。企業は14年4月のWindowsXPサポート切れを前にWindows7の導入を急いでいる。足下の導入率は5割にとどまるため、来年にかけてWindows7の販売は好調を維持しよう。XP発売から10年来の大型更新サイクルであり、これを期に顧客企業はOfficeやその他製品も同時に最新製品に切り替えている。企業向け販売は極めて好調である。また、10月26日発売のWindows8にも期待が集まる。Windows8は、タブレットとパソコン双方に対応しており、市場の関心が強い。自社設計タブレットの「サーフェス」も高評価。年末商戦でのWindows8販売が業績を押し上げよう。

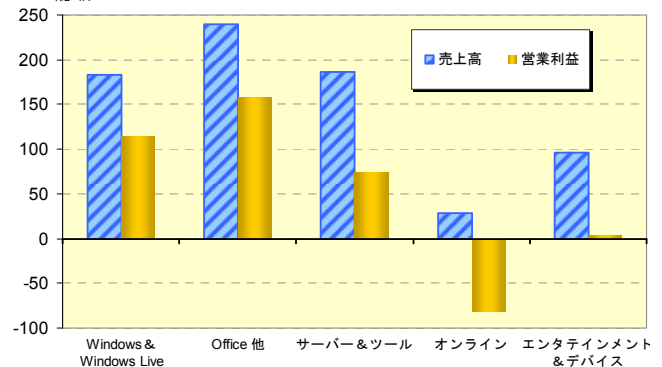
4-6 月期決算は 7%増収 12%営業増益

4-6 月期決算は 7%増収 12%営業増益と順調（継続事業ベース）。企業向けの需要が引き続き堅調であったことに加え、利益率改善効果が利益成長を加速させた。また、大企業向けの長期契約が増えていることも好印象。WindowsやOffice、その他あらゆる製品を顧客企業が長期で利用するようになっており、同社製品に対する需要の強さが窺える。

PER 水準に割安感あり

サポート切れに伴うWindows7、Office2010の導入および豊富な新製品の寄与により企業向けは好調を維持しよう。年末からはWindows8の売上が加わることで、業績成長が加速すると予想。9/7時点の13年6月期予想PERは約10倍と、割安感があり、業績拡大が予想される年末から来年にかけて株価が上昇局面に入る可能性もあろう。(NY 西村)

(億ドル) 事業別売上高と営業利益 (12年6月通期)



(出所) 会社資料

(注) オンライン事業は減損 62 億ドルを除く継続事業ベースでは 19 億ドル赤字

主要製品ラインナップ



発売済(9/7時点)

(出所) 会社資料

発売予定

株価推移 (週足)



(出所) ナスダック

レナー(米国、住宅建設)

Lennar Corp. (ティッカー:LEN、大和コード:A8265) <http://www.lennar.com/>

決算期	売上高	純利益	株価・為替情報(9/7時点)
11. 11	3,095 百万ドル	92 百万ドル	株価 33.93 ドル 1ドル = 78.24 円
12. 11 予	3,902 (+26%)	622 (+575%)	時価総額 62 億ドル
13. 11 予	4,990 (+28%)	309 (▲50%)	予想EPS(12. 11) 2.80 ドル 年初来騰落率
14. 11 予	6,782 (+36%)	546 (+77%)	予想EPS(13. 11) 1.38 ドル +73%

※予想はトムソン・ロイター調査。

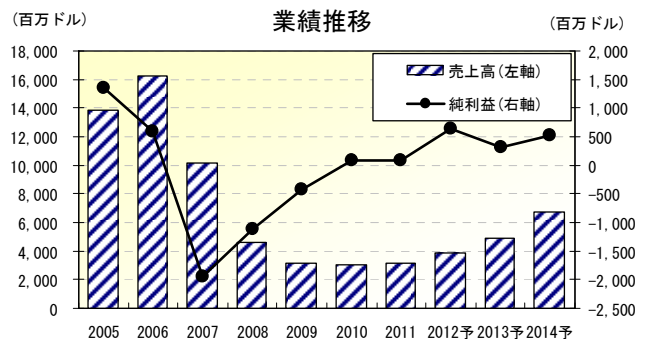
会社概要

米国住宅建設販売第3位(2011年売上高ベース)。主力の住宅建設販売部門の他に、不動産金融サービス部門、不動産投資部門を有する。1954年にフロリダ州マイアミで地場の住宅建設会社として創業。1972年にNY証券取引所に上場。業務拡大や買収によりフロリダ、カリフォルニア、テキサスの地盤を固めた他、2000年代に入り北東部に進出。現在18州で住宅建設販売業務を展開。

3-5月期の業績と受注動向が良好 / 住宅市場本格回復局面での収益拡大が期待される

低コスト体制と、宅地買収力が強み

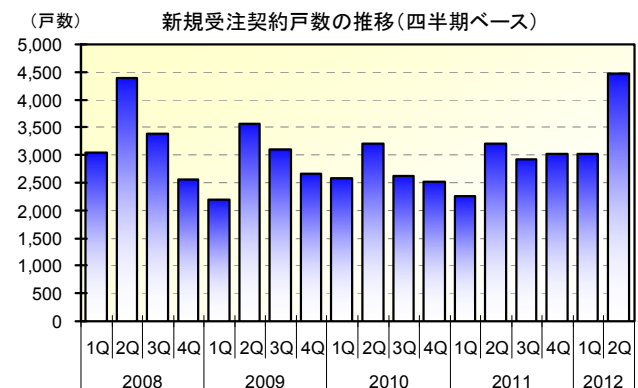
新築住宅の売れ筋である25万ドルの価格帯中心にブランド展開。2007年からの住宅市場低迷を受けて、全社の部門数及び人員をそれぞれ7割以上減らすことにより、販管費を8割削減した。不動産投資部門は破綻企業や不良債権に投資しており、取引先金融機関等を通じた宅地買収案件の獲得や、投資不動産の宅地転用が、低コストでの宅地取得に寄与している。強いブランド力の他に、低コスト体制と宅地買収強化の経営戦略が、同社の強みである。



※予想はトムソン・ロイター調査(出所) 会社資料、トムソン・ロイター
(注) レナーは11月決算、2011年度は2010年12月～2011年11月

足元の業績と受注動向は良好

3-5月期の売上は9.3億ドルで前年同期比22%の増収、税効果会計による利益増加分を除いた実質ベースの純利益は5千万ドルで3.6倍となった。販売物件の引渡しは3,222戸と20%増加したこと、平均販売価格が2%上昇したことが寄与。新規受注契約戸数は4,481戸と40%の増加となり、営業地域での住宅需要は好調である。07年度から09年度にかけて3年連続赤字決算であったが、10年3-5月期より9四半期連続で最終黒字を達成。



(出所) 会社資料 (注) レナーは11月決算のため、1Qは12-2月

住宅市場は本格回復の兆し

会社は決算説明会で、住宅市場は徐々にではあるが着実に好転しつつあり、底を打ったであろうと言及した。住宅建設業者の景況感を示す8月の住宅市場指数は07年2月以来5年半ぶりの水準に回復、住宅着工件数もここ数ヵ月、高水準で推移している。賃貸価格は上昇基調の中、住宅価格は依然バブル崩壊後の安値圏、且つ住宅ローン金利は過去最低水準である為、住宅購入の経済性が高まってきている。今後、住宅市場本格回復の確度が高まり、業績拡大が株価に反映される展開が期待される。(NY 千田)



(出所) ニューヨーク証券取引所 (注) 9/7まで

ヤム・ブランド (米国、ファーストフードチェーン)

Yum! Brands, Inc. (ティッカー:YUM、大和コード:A5537) <http://www.yum.com/>

決算期	売上高		純利益	
11. 12	12,626	百万 ^{ドル}	1,319	百万 ^{ドル}
12. 12 予	13,904	(+10%)	1,627	(+23%)
13. 12 予	15,101	(+9%)	1,748	(+7%)
14. 12 予	16,848	(+12%)	2,070	(+18%)

※予想はトムソン・ロイター調査。

株価・為替情報(9/7時点)		
株価	65.75 円	$1 \text{ 円} = 78.24 \text{ 円}$
時価総額	300 億 円	
予想EPS(12.12)	3.26 円	年初来騰落率
予想EPS(13.12)	3.74 円	+11%

会社概要

同社は「KFC(ケンタッキー・フライド・チキン)」、「ピザ・ハット」、「タコ・ベル」等のレストラン・チェーン運営とフランチャイズ展開を行う。単独で創業した各社が次々とペプシコ傘下に入った後、97年に外食事業がスピンオフ(分離・独立)され同年NY市場に上場した。中国には1987年に進出(11年末時点で約4,500店を展開)。11年度、地域別売上比率は中国(44%)、米国(30%)、中国除く海外(26%)である。

米国事業の回復を追い風に株価は反発局面へ / 中国事業への懸念は緩やかに後退

中国事業のコスト増が業績を圧迫

12 年 4-6 月期決算で売上は 12%増。新規出店増と集客拡大策（24 時間化等）が奏功し中国事業が 32%増収となった。一方、純利益は 5%増。好調な米国事業（26%営業増益）が下支え要因となったものの、食品価格の上昇（+6%）など中国事業のコスト増が重しとなった。ただ、中国では 02 年以来 30%程度インフレが進行しているが、この環境下においても、会社が目標とする 20%程度の高い利益率を維持し続けてきた。直近も、底堅い外食需要を背景に、3~4%程度の値上げを実施。中国事業の採算悪化は一時的なものに留まると考えている。

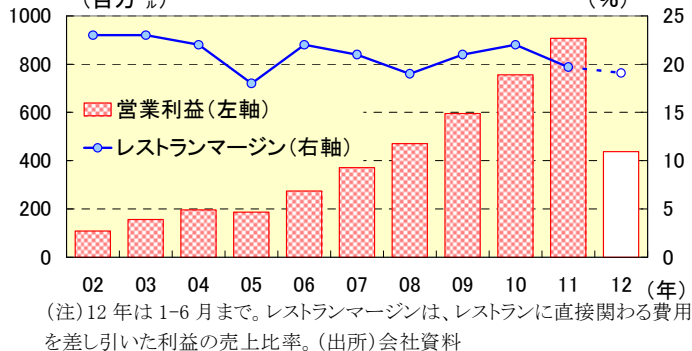
米国はタコ・ベルを牽引役に回復軌道へ

米国の既存店増収率は+7%と、前四半期の+5%から伸び率が加速。中でも、矢継ぎ早の改善策を打ち出しているタコ・ベルが+13%と牽引した。7月には、高級感を持たせた新メニューを投入した他、一部店舗で開始した朝食メニューを、14年までに全米に広げる予定。タコ・ベルは米国事業の6割強の営業利益を稼ぎ出しており、同チェーンの業績拡大を通じた米国事業の本格回復が期待される。

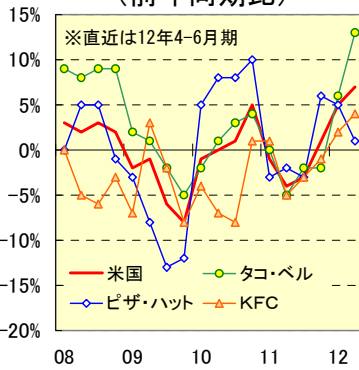
株価は反発局面入りと考える

短期的には、タコ・ベルを牽引役とした米国事業の回復が株価の支援材料。加えて、足元の調整要因となっていた中国では、既に景気刺激策に踏み出しており、年後半以降の政策効果拡大が期待されている。過度の懸念の後退が株価反転のきっかけとなろう。中国では、現時点でライバルを圧倒する店舗網を築いているが、更に拡張を計画(20年に9千店迄)している。こうした将来的な成長期待も、株価の押し上げ材料となろう。(坪井 裕豪)

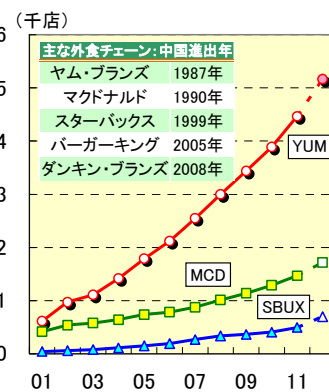
中国事業の営業利益・レストランマージン推移
(百万^{ドル}) (％)



米国の既存店増収率
(前年同期比)



中国の店舗数比較



(注) 右図の店舗数、12 年は会社計画より。MCD、SBUX はマクドナルド、スターバックスのこと。(出所) 会社資料、各種資料

週足株価



(出所)NY証券取引所、各種資料

本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。

本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。

[illegible]

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 1.20750%（但し、最低 2,625 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に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

【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 24 年 8 月 15 日現在）

三井住友建設(1821) セプテーニ・ホールディングス(4293) テイクアンドギヴ・ニーズ(4331) ラクオリア創業(4579) メビオファーム(4580) オカダアイヨン(6294) シンニッタン(6319) 加藤製作所(6390) MCJ(6670) 明星電気(6709) メガチップス(6875) 三社電機製作所(6882) 新星堂(7415) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズ(8732) アストマックス(8734) 大和証券オフィス投資法人(8976) 角川グループホールディングス(9477) 帝国ホテル(9708) パロー(9956)（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 23 年 9 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。

日本M&Aセンター(2127) エス・エム・エス(2175) ダイユーエイト(2662) ブロンコビリー(3091) 八洲電機(3153) アイセイ薬局(3170) ポールトゥウィン・ピットクルーホールディングス(3657) イーブックイニシアティブジャパン(3658) エムアップ(3661) エイチチーム(3662) エニグモ(3665) カイオム・バイオサイエンス(4583) リブセンス(6054) ウチヤマホールディングス(6059) こころネット(6060) ユニバーサル園芸社(6061) チャーム・ケア・コーポレーション(6062) アンリツ(6754) タカショー(7590) ワキタ(8125) イー・ギャランティ(8771) フロンティア不動産投資法人(8964) 大和ハウス・レジデンシャル投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 日本航空(9201) スターフライヤー(9206)（銘柄コード順）

大和証券

Daiwa Securities