

Daiwa Investment Seminar

ダイワ投資セミナー 2023 **6**

今月のテーマ

米経済は堅調を維持、
企業業績に反転拡大の兆し
主要国の利上げはいよいよ最終局面



大和証券

Daiwa Securities



今月のポイント

【相場想定と注目投資対象】

- ・景気減速懸念や米国の債務上限問題など、5月の株式市場は複数の不安材料を抱える中でも底堅く推移しました。中でも、日経平均がおよそ33年ぶりの高値を更新するなど、日本株の好調ぶりが目立ちました。
- ・米主要企業の業績見通しに持ち直しの動きが見られ始めました。一方、米FRBによる利上げは最終局面を迎えています。不安材料はあるものの、こうした良好な環境が先行きの米国株を下支えするとみられます。
- ・投資対象としては、①強固な財務基盤を有し、不安定な相場下でも強さを見せる米国の大型優良株、②見直し機運の高まる日本株、③堅調な業績を示す欧州の高級ブランド株、に注目しています。

～ 米経済は堅調を維持、企業業績に反転拡大の兆し 主要国の利上げはいよいよ最終局面 ～

概ね落ち着いた動きを見せた主要株式市場	1	足元の上昇要因は需給ギャップ改善期待	12
米銀が融資基準を厳格化。資金需要も減退	2	好材料が折り重なる日本経済	13
米国経済は堅調。ソフトランディングに期待	3	PBR1倍割れ是正のムーブメント	14
米企業業績は反転拡大の兆し	4	本田技研工業	15
インテュイティブサージカル	5	日本製鉄	16
サービスナウ	6	ニチレイ	17
先々の金利低下を見込む米債券市場	7	ルネサスエレクトロニクス	18
主要国中央銀行の利上げは最終局面へ	8	イビデン	19
大型優良株への資金シフトが強まる米国株	9	寿スピリッツ	20
アップル	10	欧州株は消費関連の堅調な推移に期待	21
エヌビディア	11	LVMH モエ ヘネシー・ルイ ヴィトン	22
		フェラーリ	23
		ダイワ・セレクションとその他の注目銘柄	24
		インバウンド関連日本株ファンド《愛称：ビジットジャパン》	25

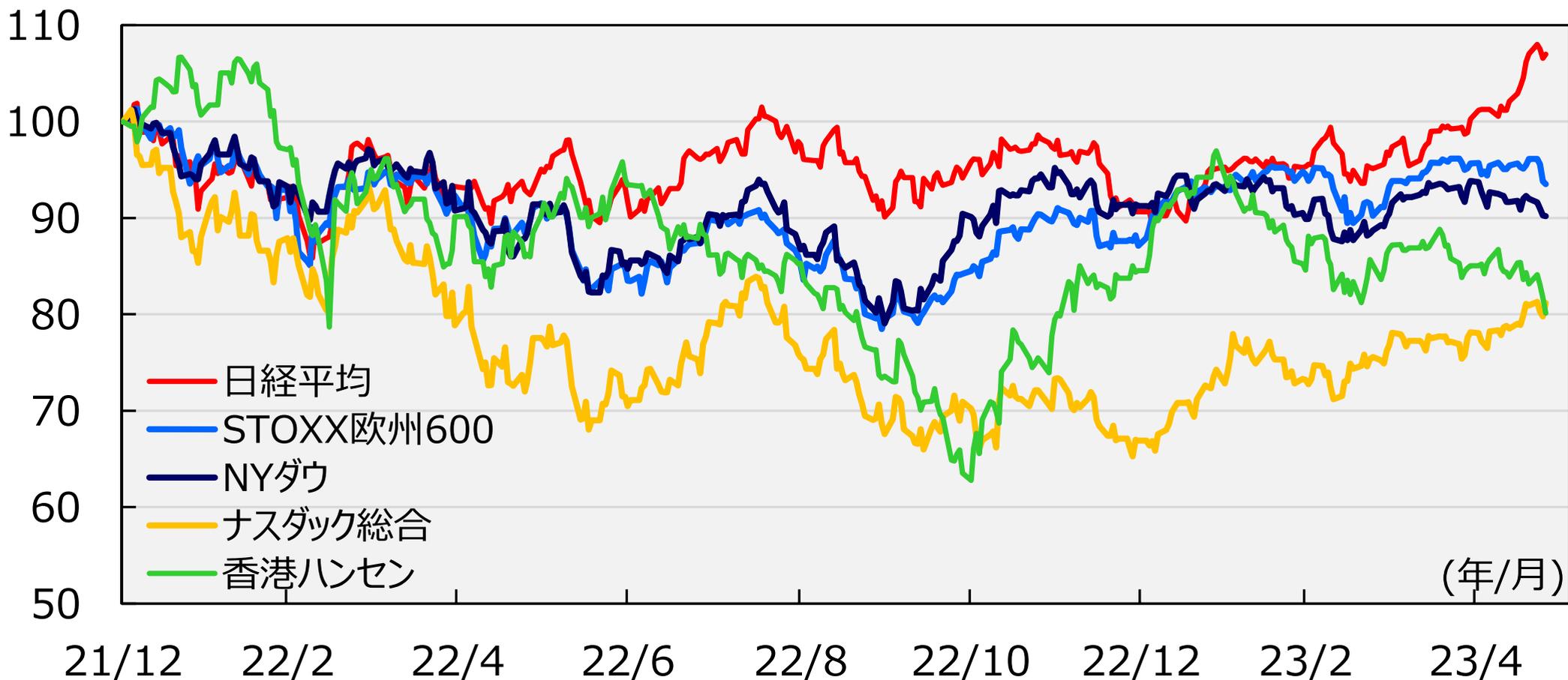
2023年5月31日作成

概ね落ち着いた動きを見せた主要株式市場

米債務上限問題が相場の重荷となる中で日経平均はおよそ33年ぶりの高値を更新

(2021年末=100)

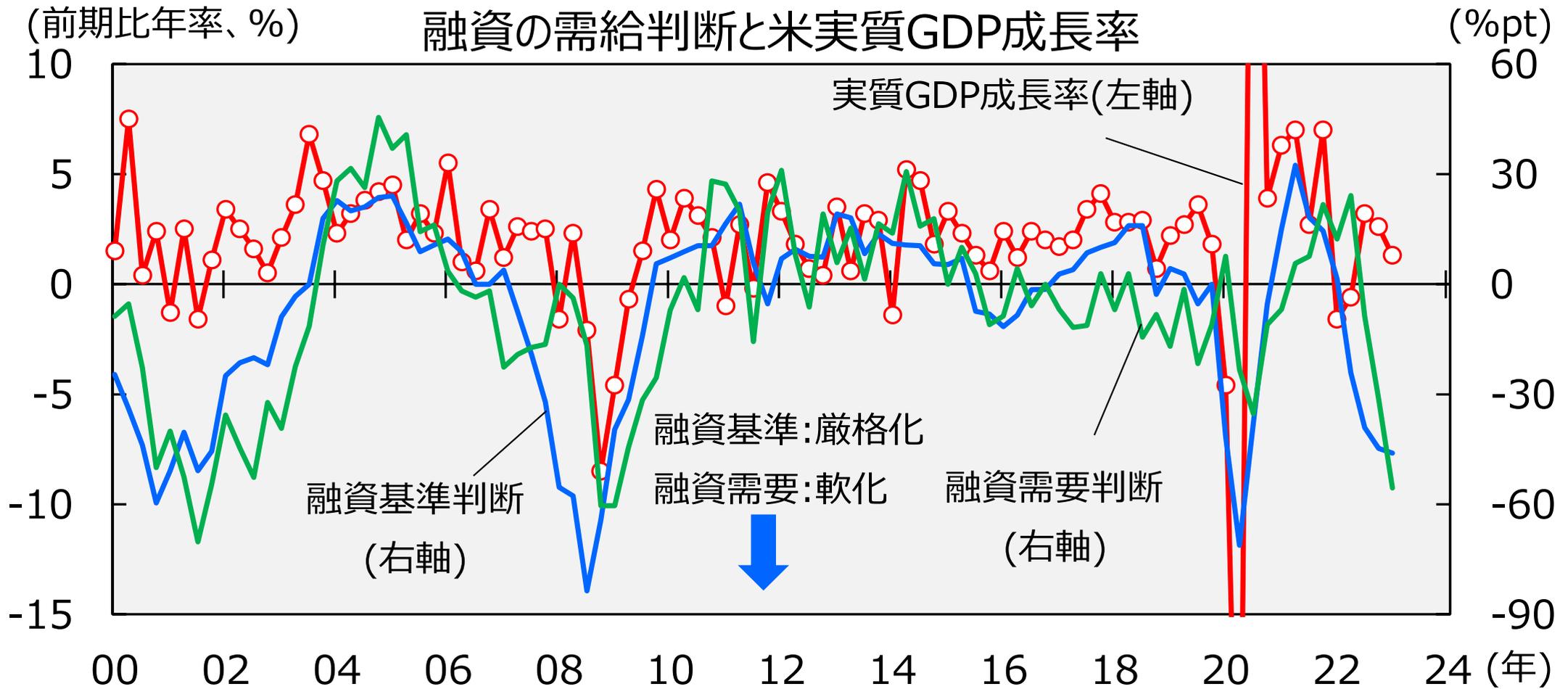
各国の主要株価指数の推移 (日足)



(注)直近は5/25。(出所) リフィニティブより大和証券作成

米銀が融資基準を厳格化。資金需要も減退

金融不安の影響がみられるが、現時点では米国経済への影響は限定的

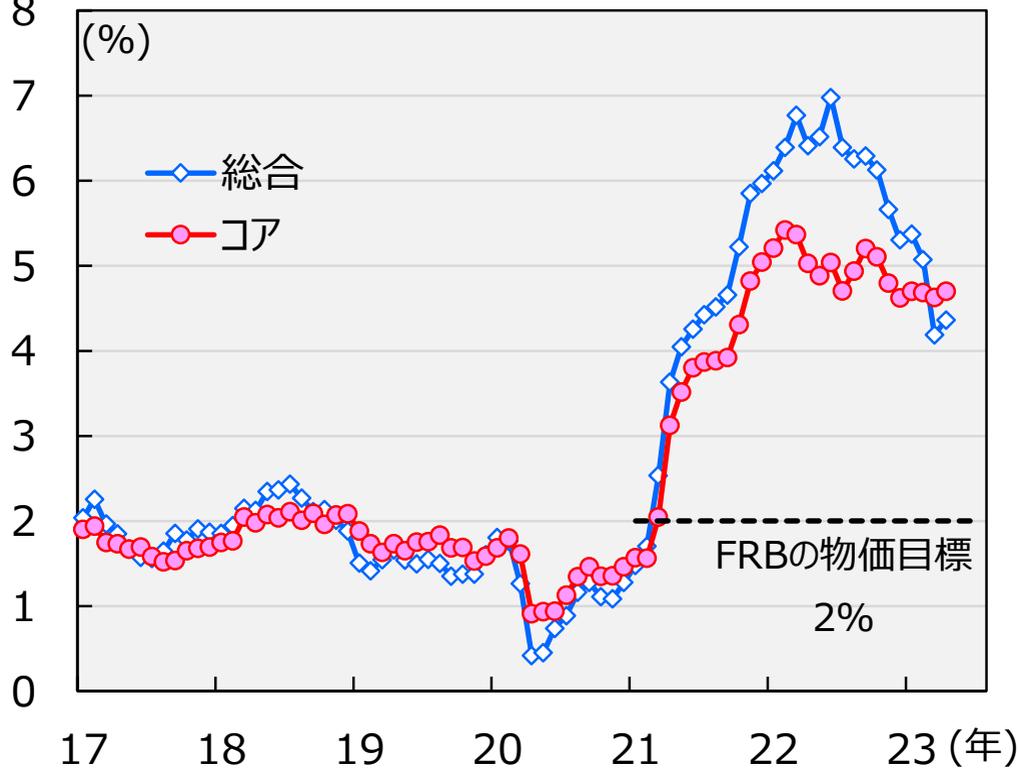


(注) 直近は2023年1-3月期。大・中企業、商工業向けローンの融資基準判断指数は+と-の符号を反転させて表示。(出所) 米FRB、米商務省より大和証券作成

米国経済は堅調。ソフトランディングに期待

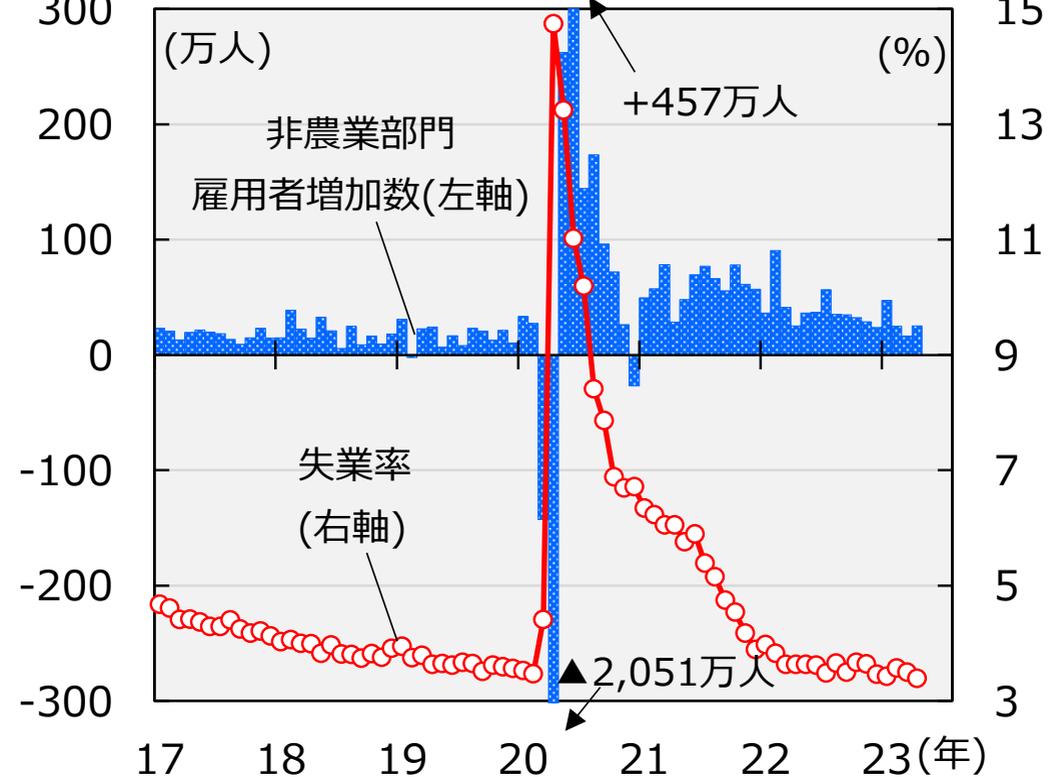
インフレ率はFRBの物価目標を大きく超過。背景には底堅い米国の実体経済

米個人消費支出（PCE）デフレーター推移



(注) 直近は23年4月。
(出所) 米商務省より大和証券作成

米非農業部門雇用者増加数と失業率

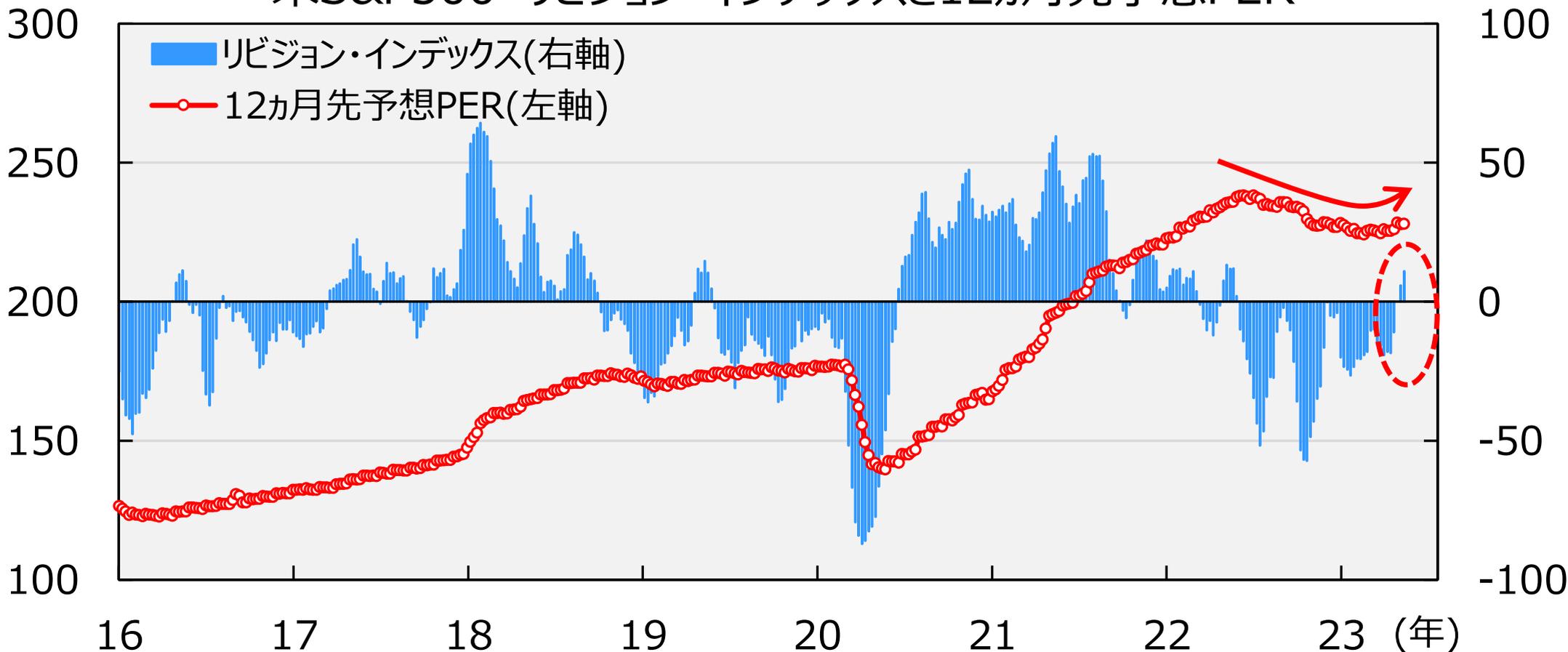


(注) 直近は23年4月。
(出所) 米労働省より大和証券作成

米企業業績は反転拡大の兆し

株価 = PER × EPS。EPS見通しの改善は株価にとって好材料

米S&P500 リビジョン・インデックスと12か月先予想PER



(注) 直近は5/18。リビジョン・インデックスはアナリストが業績予想を上方修正した企業の割合から下方修正した企業の割合を引いたもの。(出所) リフィニティブより大和証券作成

インテュイティブサージカル (ISRG/A6939、米国、手術ロボット)

< 業績データ >

決算期	売上高	純利益
21.12	5,710 百万ドル	1,809 百万ドル
22.12	6,222 (+9%)	1,695 (▲6%)
23.12 予	7,130 (+15%)	1,948 (+15%)
24.12 予	8,110 (+14%)	2,285 (+17%)

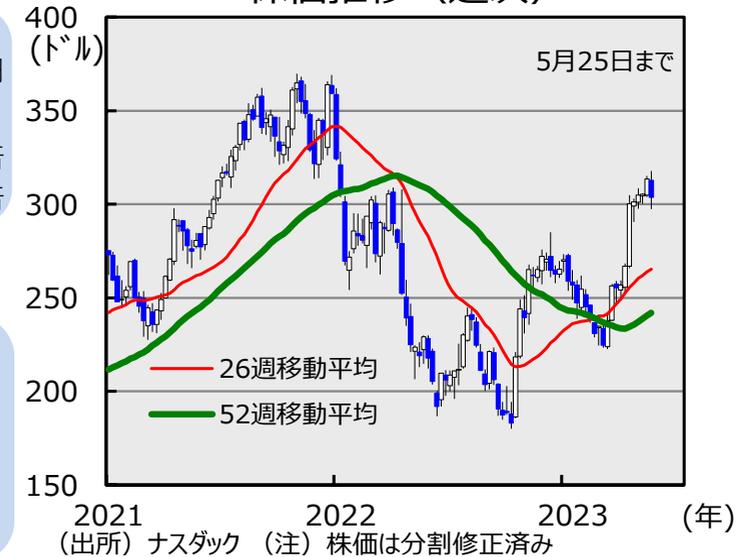
株価・為替情報(5/25時点)			
株価	303.77ドル	1ドル =	140.06円
時価総額	1,064億ドル		
予想EPS(23.12)	5.47ドル	予想PER(23.12)	55.5倍
予想EPS(24.12)	6.42ドル	予想PER(24.12)	47.3倍

予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。純利益、一株当たり利益(EPS)は継続事業ベース。

< 会社概要 >

- 1995年創業。手術支援ロボット「ダビンチ」の開発・製造・販売を行う。2000年に初代ダビンチが米FDA（食品医薬品局）より承認を取得。
- ダビンチの設置台数は全世界7,544台(22年12月末時点)と広く浸透している。米国では前立腺摘出術の約9割がダビンチを使用している。

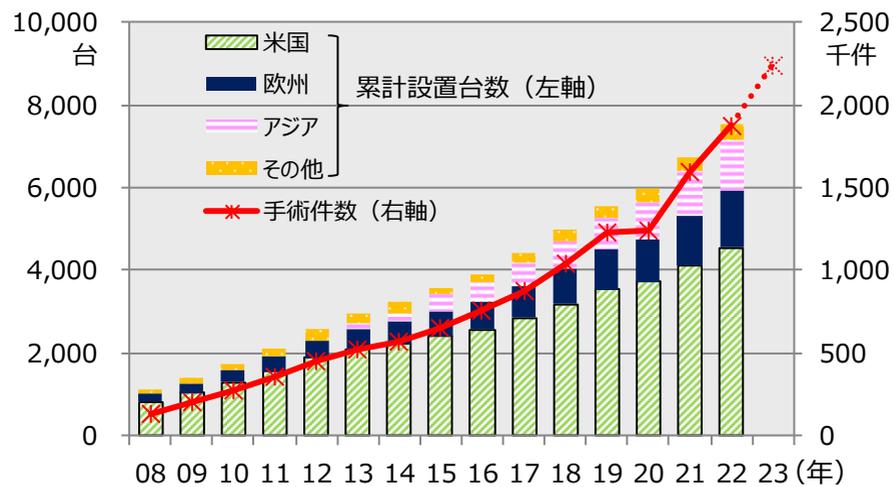
株価推移（週次）



< ポイント >

- 1-3月期(1Q)は前年同期比14%増収、一株当たり利益は9%増となった。「ダビンチ」の手術件数が約26%増と好調で、手術時に使用する器具の売上が22%増加したことが業績に寄与した。
- 好調な1Q決算を受け、会社は23年通期の「ダビンチ」の手術件数見通しを従来の12~16%増から18~21%増に大幅上方修正。
- 「ダビンチ」の手術件数は、患者の受診正常化と病院の人員不足緩和で待機患者への施術が進んだこと等により増加している。米国では、手術時間が短く、多くの手術を実施できる良性腫瘍の分野でのシェアが伸びていることもあり、長期的にも手術件数の増加が期待される。

地域別ダビンチ設置台数と手術件数の推移



(出所) 会社資料より大和証券作成 (注) 23年手術件数は会社予想中央値

サービスナウ

(NOW/A0897、米国、ソフトウェアメーカー)

< 業績データ >

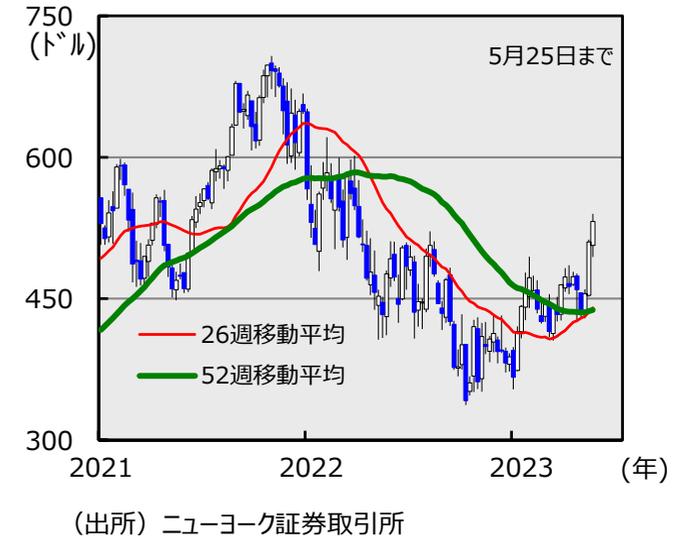
決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(5/25時点)		
21.12	5,896	百万ドル	1,201	百万ドル	株価	531.78ドル	1ドル = 140.06円
22.12	7,245	(+23%)	1,543	(+28%)	時価総額	1,083億ドル	
23.12 予	8,830	(+22%)	1,961	(+27%)	予想EPS(23.12)	9.52ドル	予想PER(23.12) 55.9倍
24.12 予	10,765	(+22%)	2,475	(+26%)	予想EPS(24.12)	11.85ドル	予想PER(24.12) 44.9倍

予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。純利益及びEPS(一株当たり利益)は継続事業ベース

< 会社概要 >

- 2004年設立のソフトウェアメーカー。主に大企業向けに、企業全体を網羅するワークフローのデジタル化を可能とするクラウドサービスを提供する。
- 特にITサービス部門の業務自動化ソフトが人気で、受注の60%程度を占める。
- 2019年から元SAPのCEOである Bill McDermott氏が同社を率いている。

株価推移 (週次)



売上高と営業利益率の推移



(注) Q1=1-3月期。営業利益率は継続事業ベース

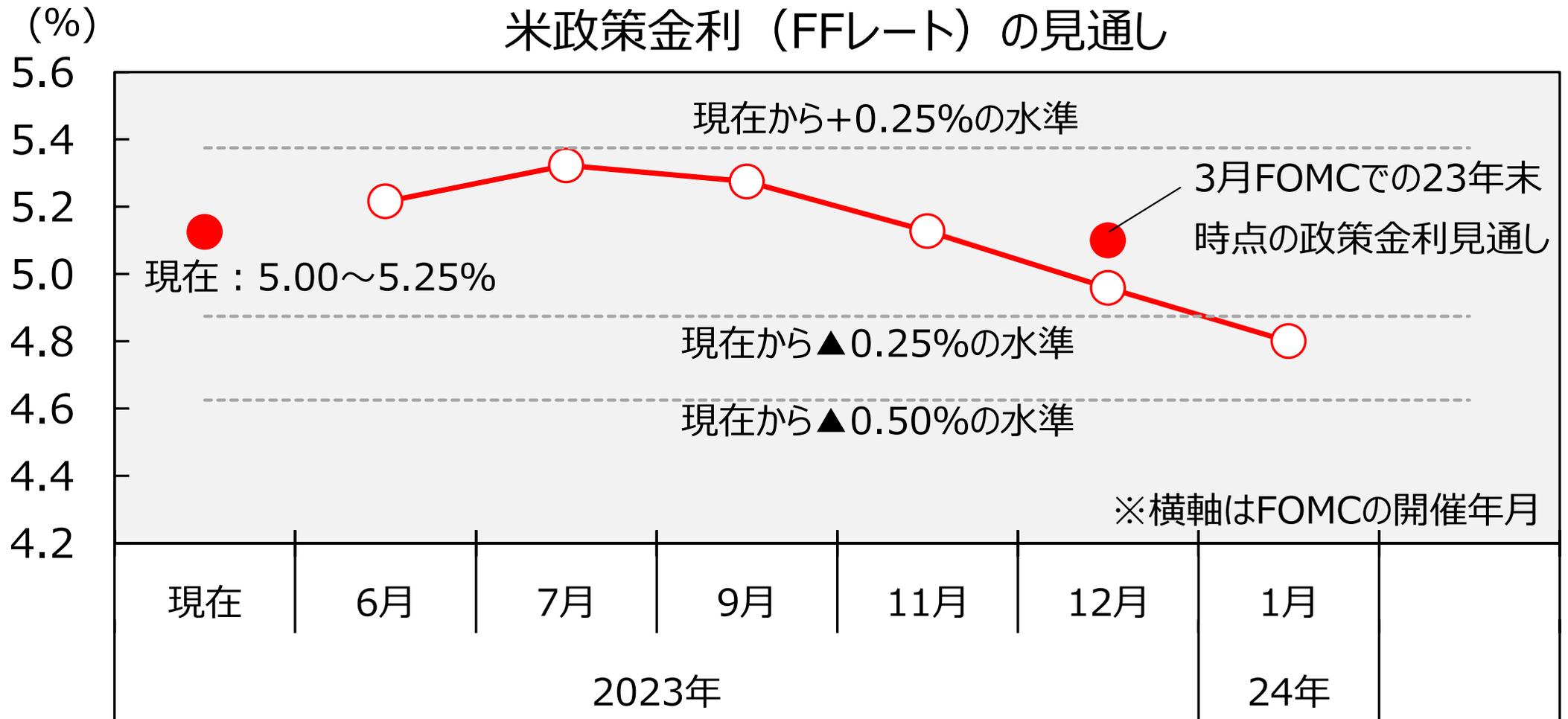
(出所) 会社資料より大和証券作成

< ポイント >

- 1-3月期(Q1)は前年同期比22%増収、26%営業増益(継続事業ベース)と好調。売上高の先行指標である繰越収益や残存履行義務の伸び率は、共に20%台で同業他社と比較しても良好。
- 年間契約額が100万ドル超の顧客数は1,682社(前四半期から41社増)となったほか、1社あたりの契約額も引き続き上昇。同業他社が契約サイクルの長期化・延期、契約サイズの縮小などで苦戦する中、顧客によるベンダー集約化の受け皿となっている模様。
- 同社顧客の契約更新率は98%と極めて高水準を保持しており、厳しい経済環境下においても同社製品が業務上不可欠な存在となっていることがうかがわれる。

先々の金利低下を見込む米債券市場

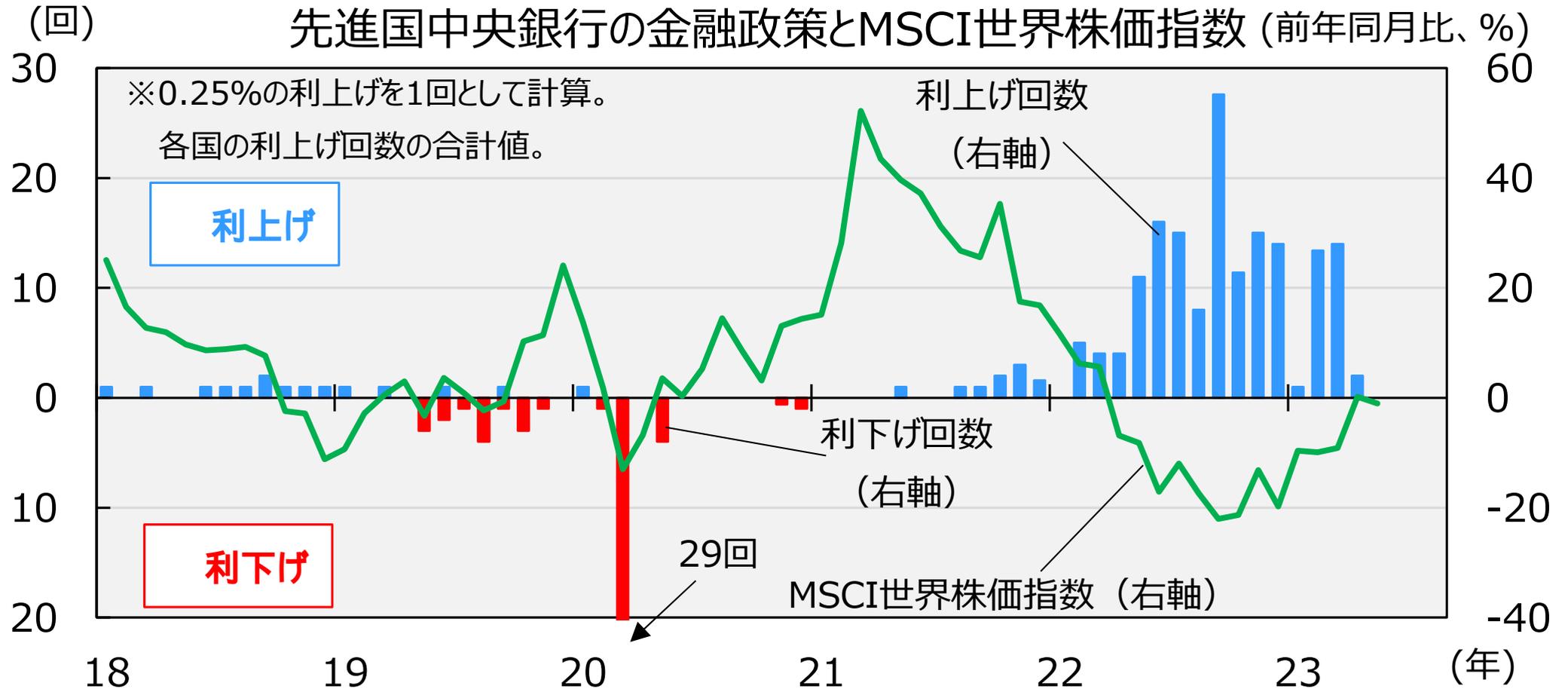
一方で複数のFRB高官は早期利下げに懐疑的。6月FOMCでの政策見通しに注目



(注) 見通しは5/25時点。(出所) 米FRB、Bloombergより大和証券作成

主要国中央銀行の利上げは最終局面へ

利上げのピークアウトは世界的に株価を押し上げる要因となろう



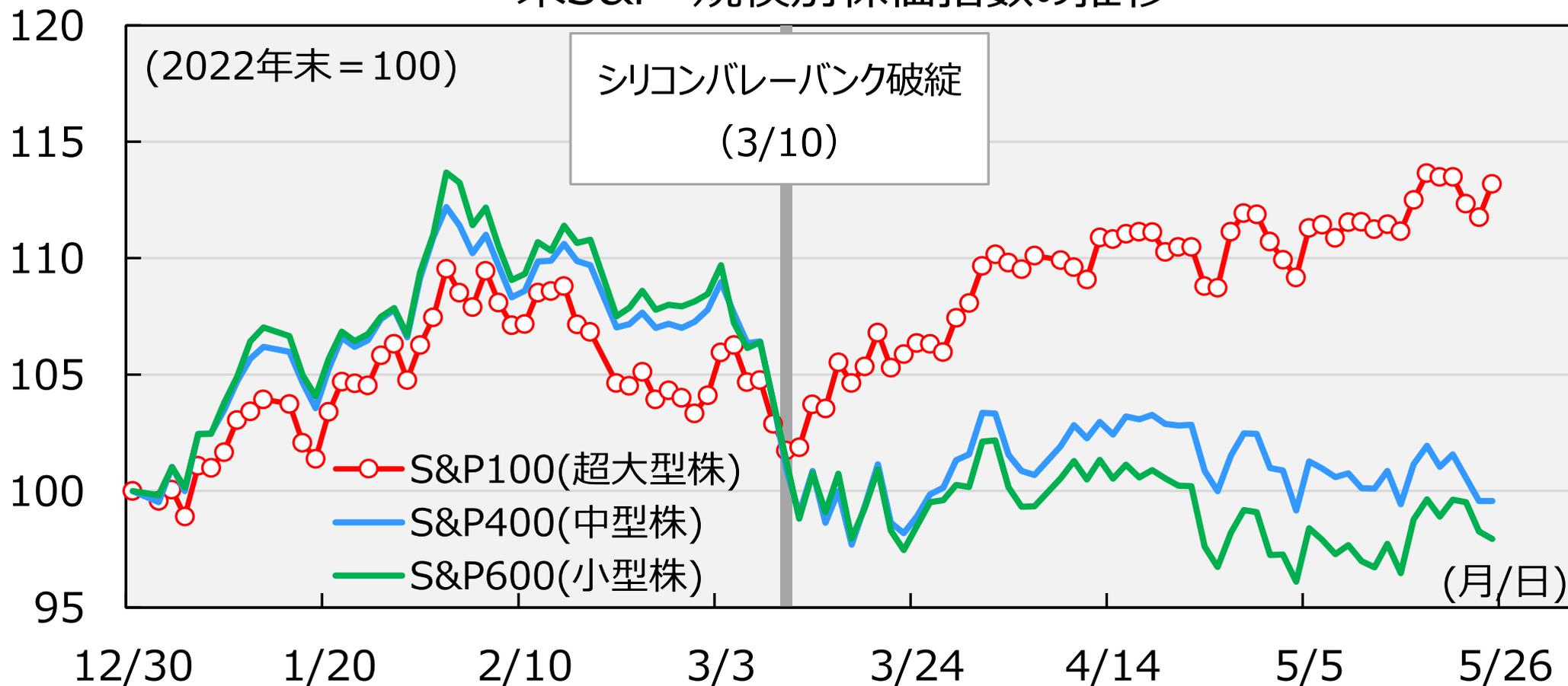
(注) 利上げ・利下げ回数の直近は23年4月、MSCI世界株価指数は5/25。先進国中央銀行は、オーストラリア、カナダ、デンマーク、ユーロ圏、アイスランド、日本、ニュージーランド、ルウェー、スウェーデン、スイス、英国、米国の12カ国・地域の中央銀行。

(出所) リフィニティブより大和証券作成

大型優良株への資金シフトが強まる米国株

シリコンバレーバンクの破綻後、底堅い業績の期待できる大型優良株の優位が鮮明化

米S&P 規模別株価指数の推移



(注) 直近は5/25。(出所) リフィニティブより大和証券作成

アップル

(AAPL/A0490、米国、デジタル家電)

< 業績データ >

決算期	売上高	純利益
22.9	394,328 百万ドル	99,803 百万ドル
23.9 予	384,541 (▲2%)	94,020 (▲6%)
24.9 予	409,434 (+6%)	99,674 (+6%)
25.9 予	437,384 (+7%)	104,695 (+5%)

予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。

株価・為替情報(5/25時点)			
株価	172.99 ドル	1ドル =	140.06 円
時価総額	27,209 億ドル		
予想EPS(23.9)	5.96 ドル	予想PER(23.9)	29.0 倍
予想EPS(24.9)	6.52 ドル	予想PER(24.9)	26.5 倍

< 会社概要 >

- 1976年創業のデジタル端末設計・販売会社
- 元はパソコンメーカーとして有名だったが、iPod(音楽プレイヤー)やiPhone(スマートフォン)などの革新的な製品を世に送り出し、急成長を遂げた
- アップル製のハードウェアの稼働台数は22年末時点で20億台を突破

株価推移 (週次)

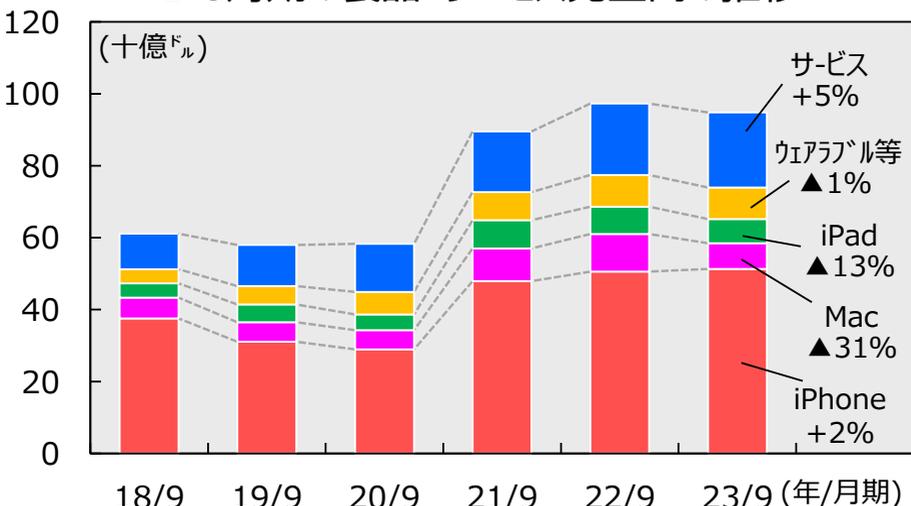


(注) 株価は分割修正済み。(出所)ナスダック

< ポイント >

- 1-3月期は3%減収、6%営業減益。新興国の需要拡大により、主力のiPhoneが2%増収と堅調。そのほかウェアラブル等、iPad、Macは各1%、13%、31%減収、サービスは5%増収だった。
- 会社は、4-6月期の増収率は1-3月期と同程度になると想定。加えて、①引き続きドル高の影響を受ける、②サービスは1-3月期と同程度の増収になる、とした。
- サプライチェーン混乱による供給不足は解消した模様。また、製品不足でiPhone等を購入できなかった一部ユーザーが戻ってきている可能性がある。同社製品へのユーザーのロイヤリティは高く、マクロ環境が厳しい中でも底堅い需要が期待できよう。

1-3月期の製品・サービス売上高の推移



(注) %は前年同期比伸び率 (出所) 会社資料より大和証券作成

エヌビディア

(NVDA/A5249、米国、半導体)

< 業績データ >

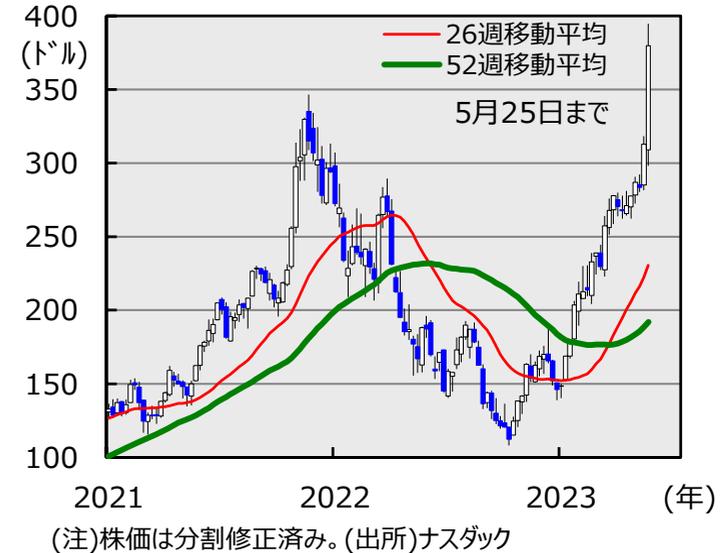
決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(5/25時点)		
	金額	増減	金額	増減	株数	PER	EPS
22.1	26,914 百万ドル		11,259 百万ドル		379.80 ドル	1ドル = 140.06 円	
23.1	26,974 (+0%)		8,366 (▲26%)		時価総額 9,393 億ドル		
24.1 予	40,454 (+50%)		17,543 (2.1倍)		予想EPS(24.1) 7.17 ドル	予想PER(24.1) 53.0 倍	
25.1 予	51,249 (+27%)		23,204 (+32%)		予想EPS(25.1) 9.62 ドル	予想PER(25.1) 39.5 倍	

予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。純利益、EPS(一株当たり利益)は継続事業ベース。

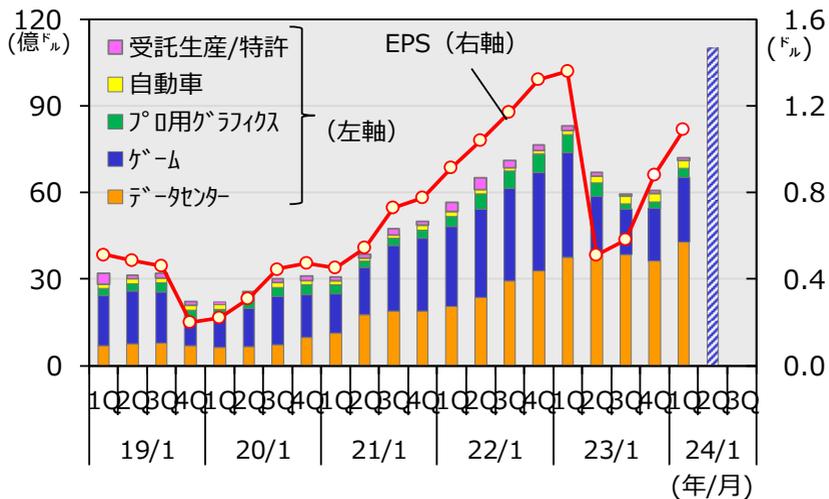
< 会社概要 >

- 半導体企業。主要製品はPC等のグラフィックス(画像・動画等)処理などで利用されるグラフィックプロセッシングユニット(GPU)
- 元来ゲーム事業の売上高比率が高かったが、クラウドの普及等を背景にデータセンター事業が急成長。23/1期はデータセンター事業が売上高の56%を占めた

株価推移 (週次)



事業別売上高とEPSの推移



(注) 1Q=2-4月期。24/1期2Qの売上高は会社計画中央値。EPSは継続事業ベース。分割修正済み。(出所) 会社資料より大和証券作成

< ポイント >

- 2-4月期(24/1期1Q)は13%減収、継続事業ベースのEPSは20%減。生成AIなどに利用されるGPUの需要が高まっており、データセンター(DC)事業は14%増収。一方、マクロ経済の悪化などが引き続き重荷となり、ゲーム事業は38%減収だった。
- 5-7月期(2Q)の会社計画は、中央値で前年同期比64%増収、前四半期比53%増収。会社は生成AI等向けのGPUの需要が急増しており、DC事業が前四半期比の伸びの大部分を占めるとみている。
- 世界のAI市場は21年~30年にかけて年率4割程度のペースで拡大が見込まれている。同社はAI向けGPUでシェア80%程度を握っているとされ、AI関連銘柄の筆頭格として注目できよう。

足元の上昇要因は需給ギャップ改善期待

日銀展望レポートでは23年度半ばにプラスとなり、以降も緩やかに拡大が続くとされた

【東証一部（プライム）時価総額と日銀需給ギャップ（月足）】



※直近データ：時価総額は2023/5/29。需給ギャップ（需要はGDPと同じで、供給は国内の労働力や製造設備などから推計）は2022年10-12月期。2022年4月4日以降は東証プライム市場。（出所）ブルームバーグより大和証券作成

好材料が折り重なる日本経済

大和総研は、世界経済の減速が続く中でも日本経済の底堅い推移が続くと見ている

【日本経済の7つの好材料】

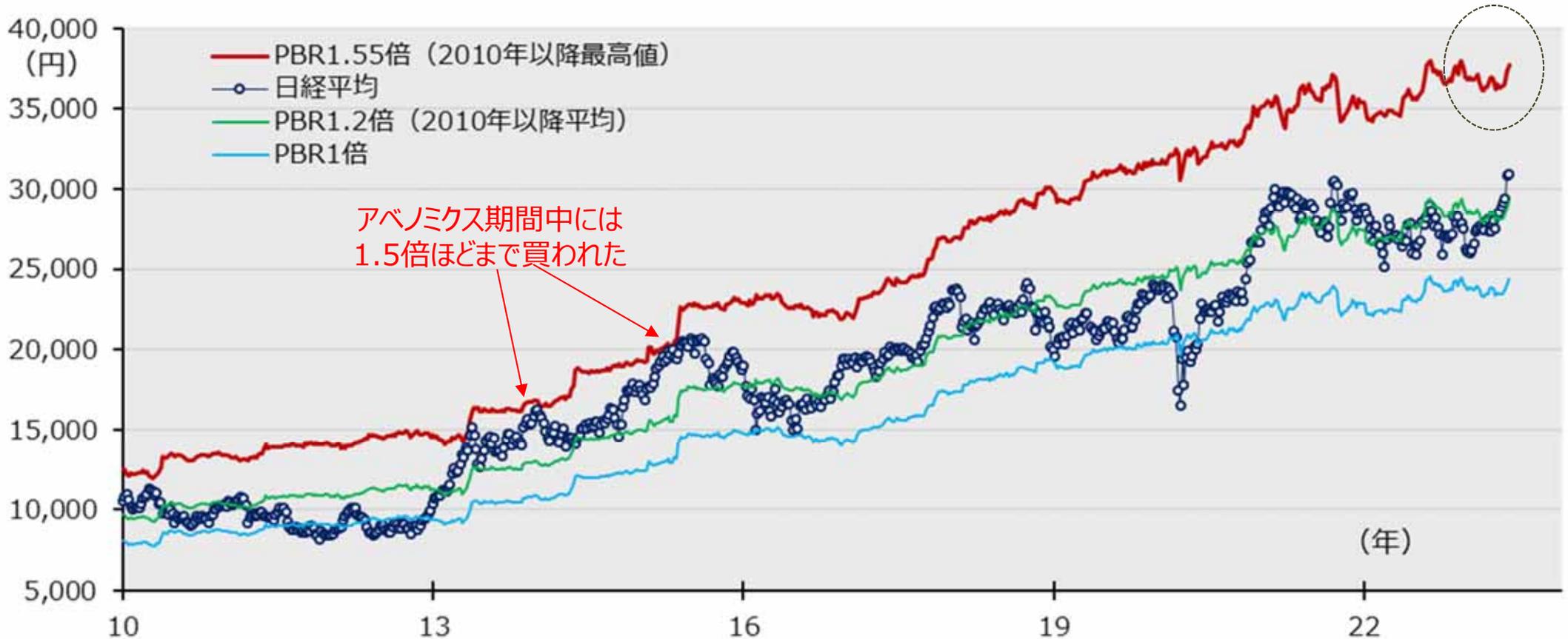
要因	内容
「5類」移行によるサービス消費の回復	● サービス消費は依然として低く、19年7-9月期の水準まで上昇すると 8兆円程度の増加
「過剰貯蓄」の取り崩しが物価高の影響を緩和	● 感染拡大前のペースを超えて 積み上がった家計貯蓄は23年3月末で約45兆円
インバウンド消費の更なる回復	● 低迷が続く中国人訪日客の回復もあり、 インバウンド消費は23年に3.2兆円増 の見込み
供給制約の解消による自動車の挽回生産や機械受注残の消化	● 自動車のペントアップ（繰越）需要が発現すれば家計向けだけでも 約1.7兆円の需要増
23年春闘で賃上げが加速	● 定昇込み 賃上げ率は30年ぶりの高水準 となる見込み
緩和的な財政・金融政策の継続	● 2%の物価安定目標の達成が遠のクリスクを重くみる植田・日銀はYCCを当面継続へ
輸入インフレの一服	● 世界経済の減速を背景に資源価格は安定的に推移か

(出所) 大和総研「日本経済見通し：2023年5月」より大和証券作成

PBR1倍割れ是正のムーブメント

中期的にはアベノミクス後に見せたPBR1.5倍ラインまで株価が買われる展開も期待できよう

【日本 日経平均とPBR（週次）】



※直近データは23/5/26 (出所) 日本経済新聞社より大和証券作成

本田技研工業 (7267)

連結	売上収益	営業利益	税前利益	当期利益	1株益	1株配
22.3	145,527 億円	8,712 億円	10,702 億円	7,071 億円	411.1円	120.0円
23.3	169,077 (+16%)	8,394 (▲4%)	9,382 (▲12%)	6,953 (▲2%)	409.9円	120.0円
24.3 予	185,600 (+10%)	9,500 (+13%)	11,900 (+27%)	7,800 (+12%)	484.8円	145.0円
25.3 予	206,900 (+11%)	11,000 (+16%)	13,600 (+14%)	8,900 (+14%)	570.9円	175.0円

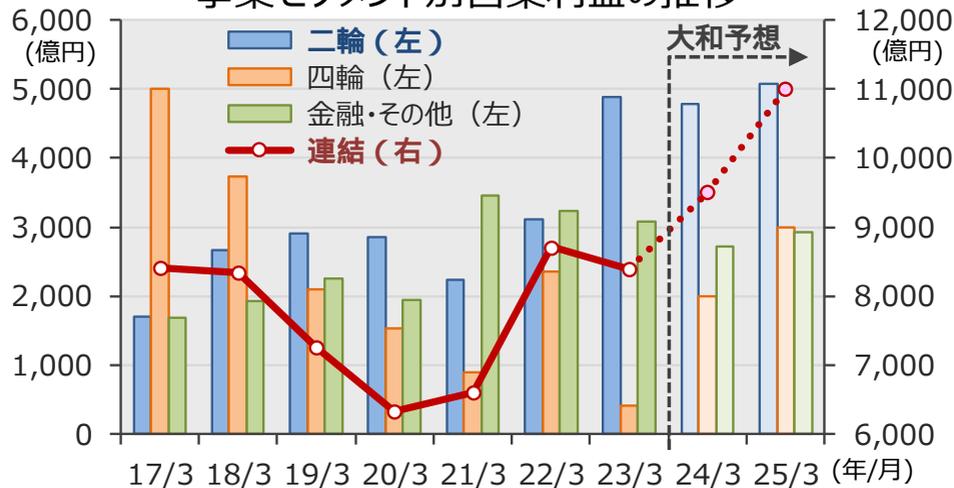
株価情報 (5/26時点)	
株価:	3,974 円
時価総額:	65,994 億円
PER(24.3予):	8.2倍
PER(25.3予):	7.0倍
配当利回り(24.3予):	3.6%

大和証券予想(2023年4月19日時点)、実績は決算短信。IFRSベース。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益を示す。

【新興国で二輪車が好調。四輪車も回復へ。還元姿勢も好感され再評価局面が続くと予想】

二輪車の世界シェアで3割を握る（台数ベース）。「二輪」は営業利益率が高く、近年のグループでの利益貢献度は「四輪」を大幅に上回る状況。24年3月期は、二輪の利益率高止まりと四輪の利益回復が見込まれ、会社計画で営業利益が過去最高の1兆円（前期比19%増）になる見通しとされた。四輪は半導体不足に伴う生産制約の緩和と米国での新型車投入効果が期待されている。年間配当は1株当たり150円（前期比30円増、実質過去最高）を計画している。自社株買い枠も新規設定。株主還元にも積極的になった経営姿勢にも注目したい。

事業セグメント別営業利益の推移



(注) 2024年3月期以降は大和予想 (2023年4月19日時点)
(出所) 会社資料、大和証券

株価推移 (週足)



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

日本製鉄 (5401)

連結	売上高	事業利益	税前利益	当期利益	1株益	1株配
22.3	68,089 億円	9,381 億円	8,166 億円	6,373 億円	692.2円	160.0円
23.3	79,756 (+17%)	9,165 (▲2%)	8,668 (+6%)	6,940 (+9%)	753.7円	180.0円
24.3 予	76,131 (▲5%)	6,392 (▲30%)	5,257 (▲39%)	3,485 (▲50%)	378.5円	140.0円
25.3 予	74,883 (▲2%)	7,269 (+14%)	6,360 (+21%)	4,279 (+23%)	464.7円	180.0円

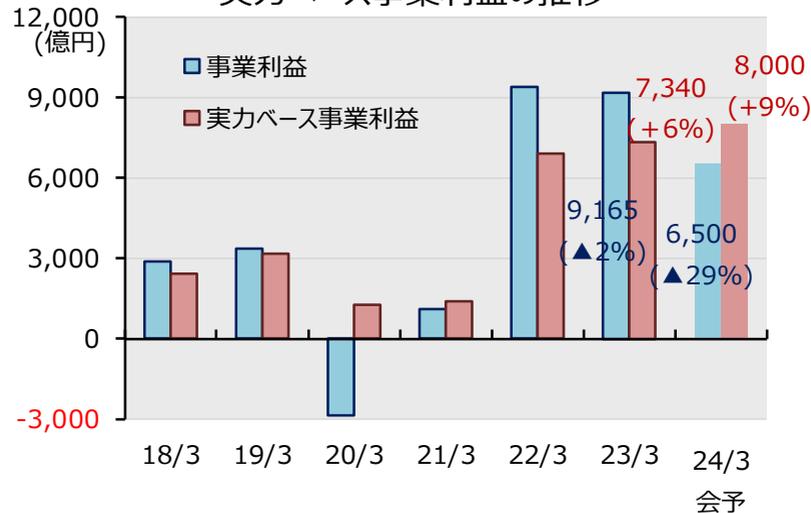
株価情報 (5/26時点)	
株価:	2,790 円
時価総額:	25,691 億円
PER(24.3予):	7.4倍
PER(25.3予):	6.0倍
配当利回り(24.3予):	5.0%

大和証券予想(23年2月27日時点)、実績は決算短信。IFRSベース。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益を示す。
 事業利益は売上収益 - 売上原価 - 販管費 - その他費用 + 持分法投資損益 + その他収益。会社が持続的な事業活動成果として重視している指標

【会社は当期大幅減益、減配の計画を打ち出しても、実力ベースでは好調継続。生産回復で上振れも】

会社は24/3期に在庫評価損益の悪化(3,200億円の減益要因)や構造改革に伴う設備休止等が発生するため、業績予想を事業利益で前期比29%減の6,500億円、当期利益を同47%減の3,700億円と発表。一株配当に関しても年間140円以上と23/3期(180円)比で減配とした。一方、鋼材出荷量は前期比2%増と数量の回復を僅かしか見込まないが、実力ベースの事業利益では前期比9%増の8,000億円以上、過去最高更新見込みと公表。実体面での業績は好調な推移が期待できるため、業績への過度な懸念は杞憂と言えよう。

実力ベース事業利益の推移



(出所) 決算短信、予想(会予)は会社予想。括弧内数値は前期比伸び率
 実力ベース事業利益 = 事業利益 - 在庫評価差等

株価推移 (週足)



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

ニチレイ (2871)

連結	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
22.3	6,027 億円	314 億円	317 億円	234 億円	176.7円	50.0円
23.3	6,622 (+10%)	329 (+5%)	334 (+6%)	216 (▲8%)	167.1円	52.0円
24.3 予	6,770 (+2%)	350 (+6%)	355 (+6%)	230 (+7%)	180.1円	73.0円
25.3 予	7,000 (+3%)	370 (+6%)	375 (+6%)	240 (+4%)	188.0円	78.0円

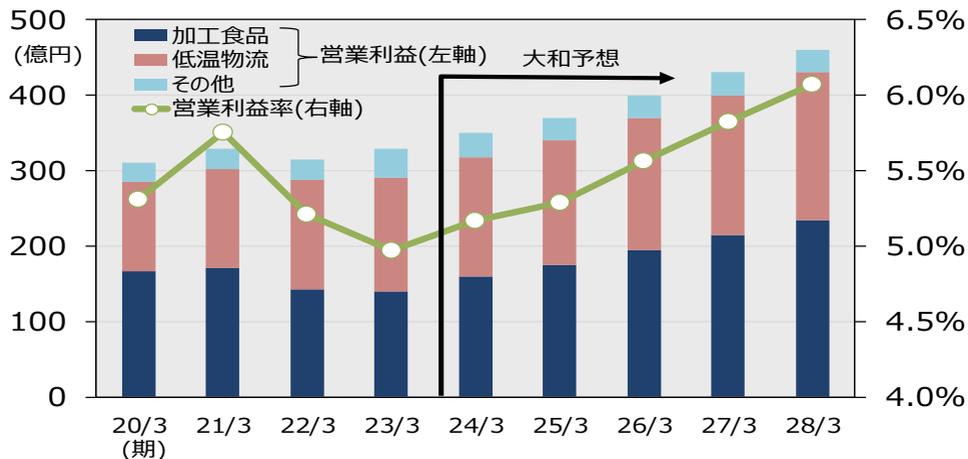
株価情報 (5/26時点)	
株価:	3,040 円
時価総額:	3,882 億円
PER(24.3予):	16.9倍
PER(25.3予):	16.2倍
配当利回り(24.3予):	2.4%

大和証券予想、実績は決算短信。

【値上げ効果等で増益見通し。設備投資一巡後の利益拡大に期待】

冷凍食品で国内最大手。低温物流事業も展開し、冷蔵倉庫の収容量は国内首位。24/3期会社計画の営業利益は345億円(前期比5%増)。主に加工食品にて前期に実施した値上げの寄与が業績をけん引する見通し。また設備投資を25/3期で一巡する見通しも示された。大和では、加工食品は25/3期に、低温物流は26/3期に投資回収期に入ると想定し、26/3期に営業利益400億円の大台到達を見込む。設備投資による増収効果やコスト一巡に伴う利益率向上が業績に寄与することで、安定成長企業としての評価が一段と向上することに期待。

事業別営業利益の推移



(出所) 会社資料より大和証券作成。
 (注1) その他は水産・畜産・不動産事業等を含む。(注2) 24/3期以降は大和予想。

株価推移 (週足)



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

ルネサスエレクトロニクス (6723)

連結	売上収益	営業利益	税前利益	当期利益	1株益	1株配
21.12	9,944 億円	2,966 億円	1,427 億円	2,222 億円	120.4円	0.0円
22.12	15,027 (+51%)	5,594 (+89%)	3,623 (2.5倍)	3,773 (+70%)	202.4円	0.0円
23.12 予	15,044 (+0%)	5,302 (▲5%)	5,272 (－)	3,690 (▲2%)	205.1円	0.0円
24.12 予	16,070 (+7%)	5,978 (+13%)	5,878 (+11%)	4,115 (+12%)	228.7円	0.0円

株価情報 (5/26時点)	
株価:	2,205 円
時価総額:	39,680 億円
PER(23.12予):	10.8倍
PER(24.12予):	9.6倍
配当利回り(23.12予):	無配

大和証券予想、実績は決算短信。IFRS、継続事業ベース(税前利益の実績は会計基準ベース)。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益を示す。

【年後半に向けて、稼働率の改善などによる業績拡大が見込めよう】

自動車向けに強い半導体メーカー。23/12期2Q(4-6月)の会社計画は減収減益の計画とされたが、稼働率は2Qを底に下期には改善するとの見方が示されている。日系自動車メーカーの生産見通しが良好であることを踏まえれば、下期の好転が期待できよう。中長期の視点でも、車1台当たりの半導体搭載量増加を背景に、生産台数+ α の堅調な需要が期待できる点に変わりはなく、23年も底堅い業績推移が見込めると考える。5/19の投資家向け説明会では、近い将来の配当開始に対して前向きな発言もみられた。株主還元にも注目しておきたい。

用途別売上収益と営業利益の四半期推移



(注1) 1Q=1-3月期 (注2) 継続事業ベースとは、無形資産の償却や株式報酬費用、会社側が控除すべきと判断した一過性影響などを除いたベース
(出所) 会社資料、予想は会社計画 (中央値)

株価推移 (週足)

52週高値: 2,253円
52週安値: 1,164円



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

イビデン (4062)

連結	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
22.3	4,011 億円	708 億円	744 億円	412 億円	295.4円	40.0円
23.3	4,175 (+4%)	724 (+2%)	762 (+2%)	522 (+27%)	373.7円	50.0円
24.3 予	3,860 (▲8%)	510 (▲30%)	532 (▲30%)	379 (▲27%)	271.4円	40.0円
25.3 予	4,460 (+16%)	760 (+49%)	782 (+47%)	561 (+48%)	401.7円	50.0円

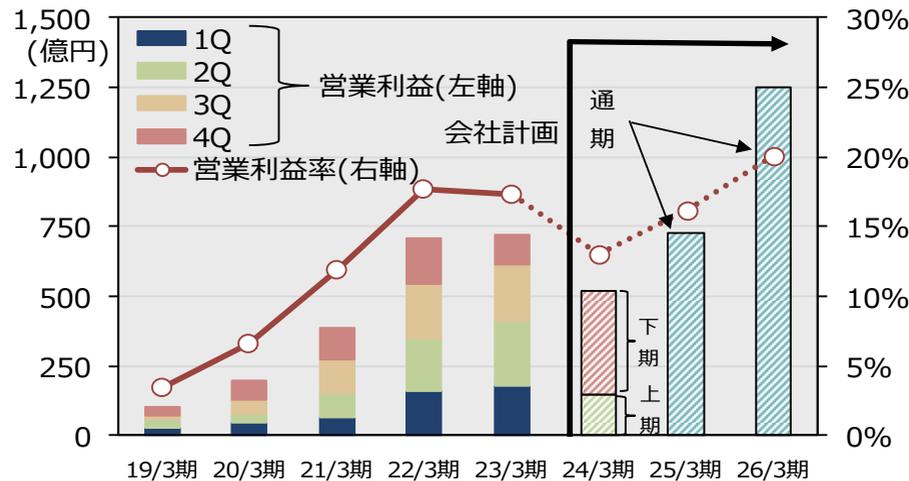
株価情報 (5/26時点)	
株価:	7,360 円
時価総額:	10,278 億円
PER(24.3予):	27.1倍
PER(25.3予):	18.3倍
配当利回り(24.3予):	0.5%

大和証券予想(4/19時点)、実績は決算短信。

【24/3 下期に業績が回復する見通しが示された。強気な中期経営計画も好感できよう】

半導体を保護し外部と電氣的に繋ぐ、ICパッケージ基板を主に手掛ける。24/3期会社計画は在庫調整の影響で営業利益 520億円(前期比28%減)と大幅減益の見込みだが、下期は業績が回復する見通し。中期経営計画では26/3期の営業利益は 1,250億円(23/3期比73%増)へ大幅な成長が見込まれた。中長期の業績拡大が示唆された点は好感できよう。IT企業の投資意欲の回復やAIの開発競争の活発化に伴って、サーバー市場は高成長軌道に回帰するとのこと。サーバー市場の拡大と技術革新に伴う基板の高付加価値化の相乗効果に期待。

四半期別営業利益の推移



(出所) 会社資料より作成。(注) 24/3 期~26/3 期は会社計画。

株価推移 (週足)

52週高値: 7,530円
52週安値: 3,670円



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

寿スピリッツ (2222)

連結	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
22.3	322 億円	14 億円	29 億円	19 億円	61.6円	30.0円
23.3	502 (+56%)	100 (7.1倍)	103 (3.5倍)	70 (3.7倍)	225.5円	70.0円
24.3 予	555 (+11%)	102 (+3%)	102 (▲1%)	69 (▲2%)	221.7円	50.0円
25.3 予	619 (+12%)	120 (+18%)	120 (+18%)	81 (+17%)	260.3円	60.0円

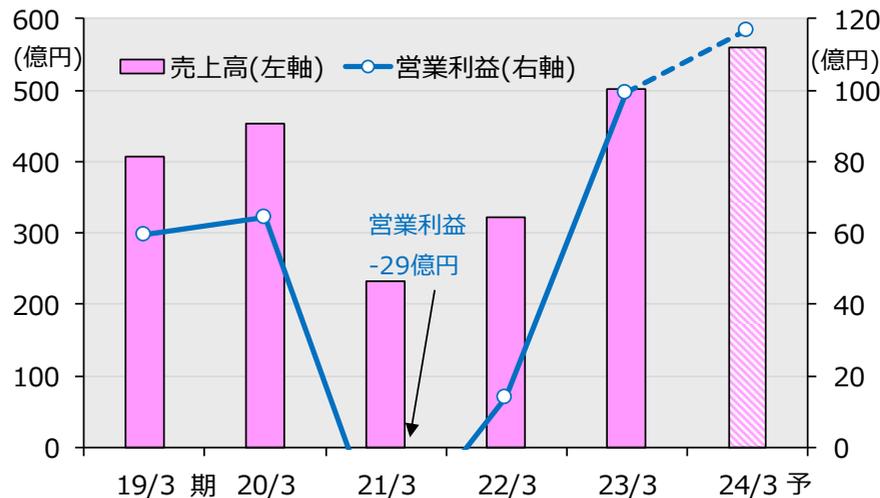
株価情報 (5/26時点)	
株価	10,410 円
時価総額	3,240 億円
PER(24.3予)	46.9倍
PER(25.3予)	40.0倍
配当利回り(24.3予)	0.5%

大和証券予想(2月6日時点)、実績は決算短信。

【経済再開によるお土産需要の拡大や、好立地への出店による成長に期待】

お土産向けの高付加価値なブランド菓子の製造販売を手掛ける。23/3期の営業利益は100億円(前期は14億円)。売上高・営業利益ともにコロナ前20/3期の過去最高を大幅に更新。経済再開基調が強まる中、お土産需要が回復した。集客力の高い東京駅に出店を増やしていたことも奏功した。原材料高の環境下でも、価格転嫁を進め、粗利益率が上昇。今後も駅や空港、百貨店などの好立地への出店を進めることで、経済再開の効果以上の成長が見込めよう。加えて、更なる価値向上による値上げを進めていくとしており、利益率の向上にも期待したい。

営業利益・営業利益率の推移



(出所) 会社資料

(注) 22/3期から収益認識基準を変更、連続性は担保されない。予想は会社計画。

株価推移 (週足)

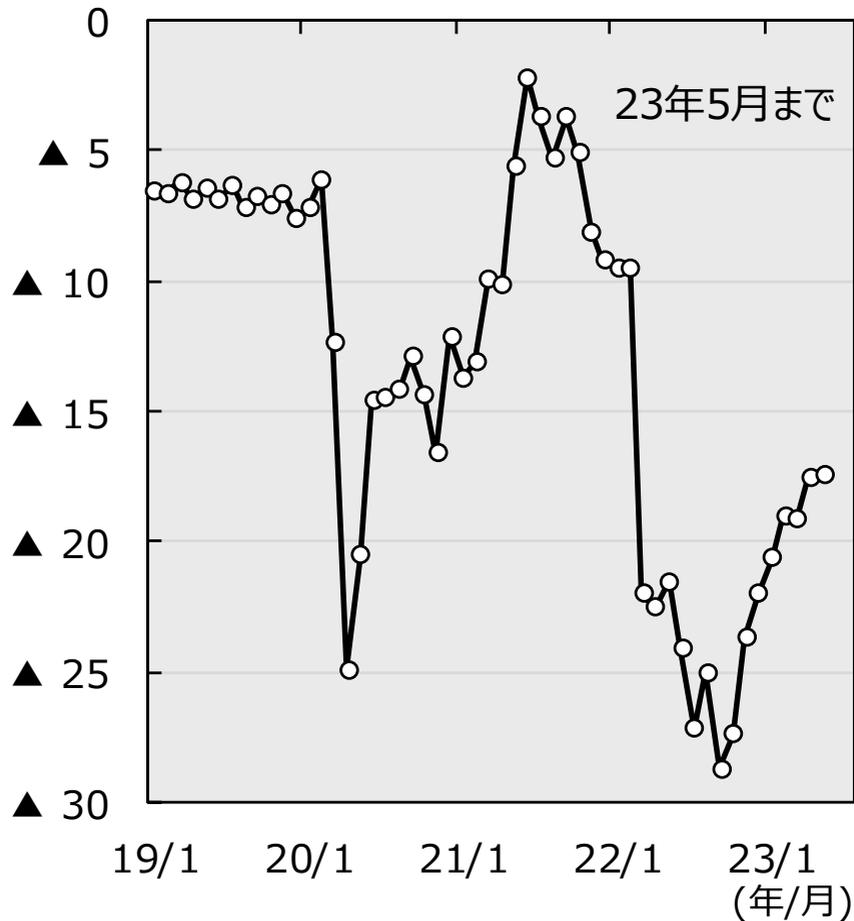
52週高値：10,890円
52週安値：5,830円



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

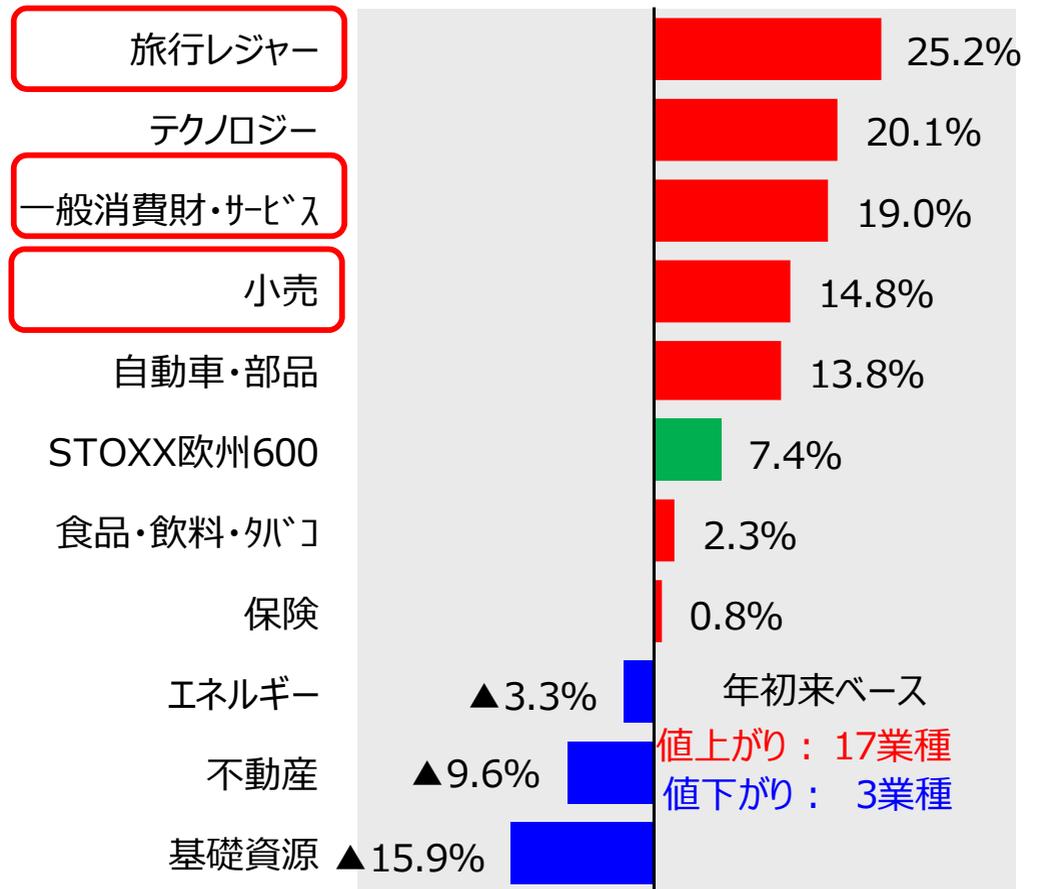
欧州株は消費関連の堅調な推移に期待

ユーロ圏の消費者信頼感指数の推移



(出所) ブルームバーグより大和証券作成

STOXX欧州600指数 業種別騰落率ランキング上位及び下位5業種



(注) 22年末から23年5月25日までの騰落率

(出所) ブルームバーグより大和証券作成

LVMH モエ ヘネシー・ルイ ヴィトン

(MC/F0670、フランス 高級品)

< 業績データ >

決算期	売上高	純利益
21.12	64,215 百万ユーロ	12,036 百万ユーロ
22.12	79,184 (+23%)	14,084 (+17%)
23.12 予	87,932 (+11%)	16,474 (+17%)
24.12 予	95,857 (+9%)	18,013 (+9%)

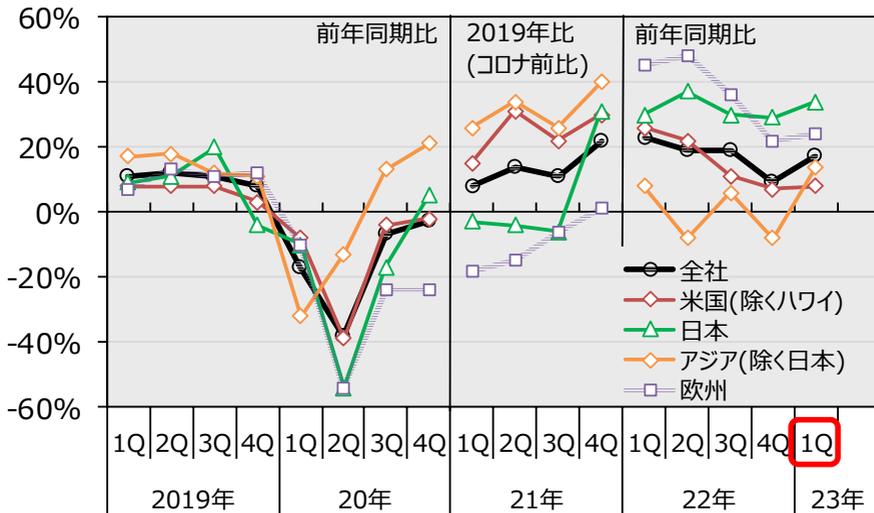
株価・為替情報 (5/26時点)			
株価	843.50ユーロ	1ユーロ=	150.84円
時価総額	4,235億ユーロ		
予想EPS(23.12予)	32.69ユーロ	予想PER(23.12予)	25.8 倍
予想EPS(24.12予)	36.24ユーロ	予想PER(24.12予)	23.3 倍

予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。EPSは一株当たり利益。

< 会社概要 >

- 1987年にルイ・ヴィトンとモエ・ヘネシーが統合して設立された世界最大のブランド企業
- その他の傘下ブランドはクリスチャン・ディオール、ブルガリ、フェンディ、タグ・ホイヤー、他多数
- 地域別の売上高構成比(22年実績)は、欧州24%、米国27%、日本7%、アジア30%、他12%

地域別売上高の前年同期比 (為替影響除く)



(注) 1Q=1-3月期 (出所) 会社資料より大和証券作成

株価推移 (週次)



< ポイント >

- 23年1Q(1-3月期)の売上高は前年同期比17%増(為替影響を除くベース)。ルイ・ヴィトンなどの旗艦ブランドが好調に推移する。免税店やコスメ専門店セフォラには経済再開が追い風。
- 地域別(為替影響除く)では、欧州や日本が好調。米国では一部製品に減速がみられるがプラス成長を維持している。中国を含むアジアも前年同期比プラスに転換した。今後はアジアに回復余地が大きい点に注目したい。
- 中長期では、ブランド価値の維持向上がポイント。NY5番街にあるティファニー本店のリニューアル(約4年かけて改装、4/28開店)など、ブランドの価値は着実に強化されている印象。

フェラーリ

(RACE/A5555、イタリア、高級自動車)

< 業績データ >

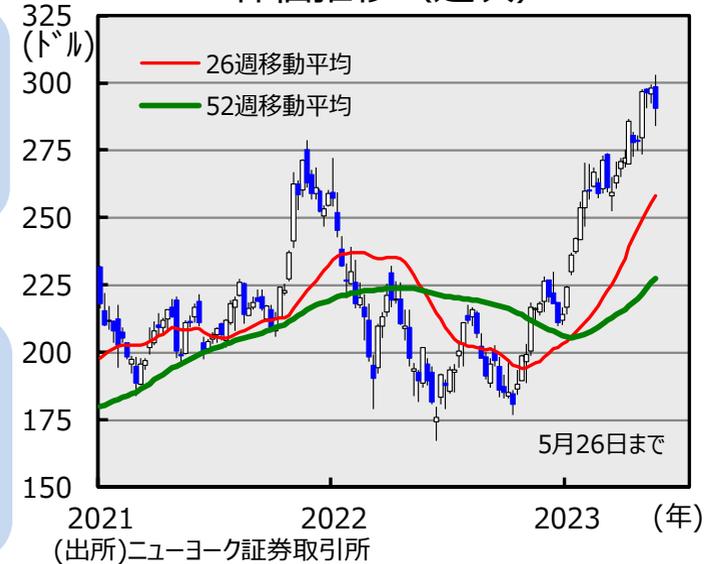
決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(5/26時点)			
	百万ユーロ	前年比	百万ユーロ	前年比	株価	時価総額	1ユーロ=	ドル=
21.12	4,271		833		290.76 ドル	528 億 ドル	1ドル=	140.60円
22.12	5,095	(+19%)	939	(+13%)			1ユーロ=	1.0723 ドル
23.12 予	5,819	(+14%)	1,156	(+23%)	予想EPS(23.12)	6.78 ドル	予想PER(23.12)	42.9 倍
24.12 予	6,254	(+7%)	1,294	(+12%)	予想EPS(24.12)	7.62 ドル	予想PER(24.12)	38.2 倍

予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。継続事業ベース。EPSは一株当たり利益。

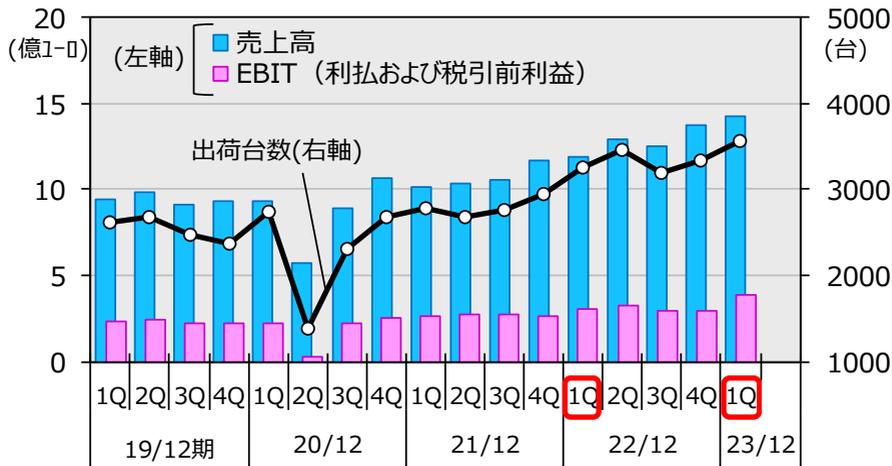
< 会社概要 >

- F1などを通じてブランドイメージや認知度を高めてきた高級自動車メーカー
- 高いブランド力に加えて、台数を絞って希少価値を高める戦略で、高単価での販売を可能にしている (22年の出荷台数は13,221台)
- 2025年には電気自動車を市場に投入予定

株価推移 (週次)



業績と販売台数の四半期推移



(注) 1Q=1-3月期。EBITは継続事業ベース
(出所) 会社資料より大和証券作成、

< ポイント >

- 23/12期1Q(1-3月)の売上高は前年同期比20%増、継続事業ベースのEBIT(利払および税引前利益)は同25%増だった。1Qの出荷台数は前年同期比10%増の3,567台。新モデルの納車増加に伴い、北米や中華圏で台数が伸びた。
- 今後については、年後半に向けて業績の伸びは緩やかになるとされたが、需要は好調とみられ、受注は25年まで入っている模様。値上げなども寄与することで、底堅い業績が見込まれる。
- 目先は景気が減速した場合の影響が懸念されるが、受注も生産台数に対して十分確保されているとみられる点は安心材料。中長期の視点でも、ブランド力を軸とした安定成長に期待。

ダイワ・セレクションとその他の注目銘柄

独自の成長力を有する銘柄

UBE (旧：宇部興産)	4208
第一三共	4568
日本製鉄 ※	5401
日立製作所	6501
ルネサスエレクトロニクス ※	6723
三井物産	8031

世界的な競争力を有する銘柄

イビデン ※	4062
大阪チタニウムテクノロジーズ	5726
ダイキン工業	6367
ソニーグループ	6758
アドバンテスト	6857
本田技研工業 ○※	7267
スズキ	7269
ファーストリテイリング	9983

業績期待の内需銘柄

寿スピリッツ ※ ☆	2222
ニチレイ ○※	2871
三越伊勢丹ホールディングス	3099
インターネットイニシアティブ	3774
オリエンタルランド	4661
オービック	4684
コーセー	4922

米国のテクノロジー成長銘柄

アップル ※	AAPL/A0490
セールスフォース	CRM/A4462
フォーティネット	FTNT/A1708
マイクロソフト	MSFT/A7565
サービスナウ ※ ☆	NOW/A0897
エヌビディア ※	NVDA/A5249

米国のESG関連銘柄

クアンタ・サービシズ	PWR/A1114
テスラ	TSLA/A3972

米国（北米）の代表銘柄

ボーイング	BA/A0500
ブックイング・ホールディングス	BKNG/A3741
インテュイティブサージカル ○※	ISRG/A6939
イーライリリー	LLY/A2680
マクドナルド	MCD/A2800
アルタ・ビューティー	ULTA/A4742
ビザ	V/A5120

欧州好業績期待銘柄

ASMLホールディング	ASML/A1147
LVMH モエ ヘネシー・ルイ ヴィトン ※	MC/F0670
フェラーリ ※ ☆	RACE/A5555

中国・アジア好業績銘柄

トリップ・ドットコム	TCOM/A6124
TSMC	TSM/A5572
青島ビール	168/N2190
テンセント	700/N0700

○・・・新規採用銘柄 ※・・・投資セミナー参考銘柄 ☆・・・ダイワ・セレクションには採用されていない銘柄 赤文字は外国株

上記の銘柄はアナリストがファンダメンタルズ分析等による評価に基づいて選定しています。銘柄選定は最終的には投資者ご自身で行っていただきますようお願い申し上げます。

インバウンド関連日本株ファンド《愛称：ビジット・ジャパン》

当ファンドのポイント

1

日本のインバウンド関連企業の株式に投資を行います。

- わが国の株式の中から、主としてわが国を訪れる外国人により生み出される需要（以下、インバウンド需要）およびインバウンド需要から派生的に生じる需要により収益の増加が期待される企業（インバウンド関連企業）に幅広く投資し、投資信託財産の中長期的な成長を図ることを目指して運用を行います。

2

インバウンド需要から波及する3つのテーマに着目します。

- インバウンド需要の波及により、成長が期待できるテーマに着目し、多様な収益獲得機会を追求します。
- 日本独自の高付加価値商品・サービスで強みを持ち、先進国および新興国の需要を幅広く取り込むことができる企業などに投資を行います。

インバウンド消費

訪日外国人の消費拡大により恩恵を受ける企業の銘柄。インバウンド消費には、消費財関連の他、サービス関連などの企業の銘柄も含まれます。



インフラ整備

訪日外国人の増加を促す港湾や空港の整備、都市機能の充実など、日本の魅力を高めるインフラ整備に関連した企業の銘柄。



アウトバウンド需要

高品質の日本製品に対する評価向上により海外での売上増加が期待できる企業の銘柄。



※画像はイメージです。

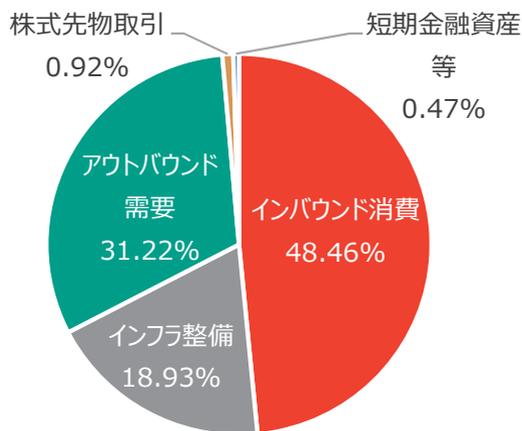
※テーマ分類は三井住友トラスト・アセットマネジメントの分類定義に基づきます。

資金動向、市場動向、信託財産の規模等によっては、上記の運用ができない場合があります。

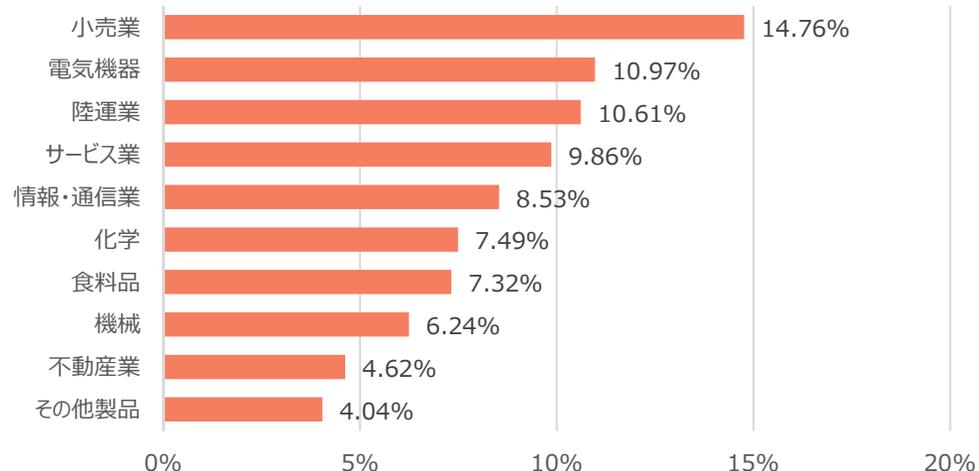
インバウンド関連日本株ファンド《愛称：ビジット・ジャパン》

マザーファンドの概要（2023年4月末現在）

テーマ別構成比率



業種別構成比率



組入上位10銘柄

順位	銘柄名	業種	テーマ	比率
1	ソニーグループ	電気機器	アウトバウンド需要	4.04%
2	寿スピリッツ	食料品	インバウンド消費	3.27%
3	パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス	小売業	インバウンド消費	2.91%
4	西武ホールディングス	陸運業	インバウンド消費	2.76%
5	三越伊勢丹ホールディングス	小売業	インバウンド消費	2.74%
6	オリエンタルランド	サービス業	インバウンド消費	2.74%
7	ファーストリテイリング	小売業	アウトバウンド需要	2.52%
8	味の素	食料品	アウトバウンド需要	2.38%
9	東急	陸運業	インバウンド消費	2.22%
10	ビジョン	情報・通信業	インバウンド消費	2.15%

組入銘柄数：62

※テーマ別構成比率は三井住友トラスト・アセットマネジメントの分類定義、業種は東証33業種分類によるものです。

※各比率は対純資産総額比、端数処理の関係で合計値が100%とならない場合があります。

上記は特定の有価証券への投資を推奨しているものではありません。また、今後当ファンドが当該有価証券に投資することを保証するものではありません。過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

インバウンド関連日本株ファンド《愛称：ビジット・ジャパン》

ファンドの投資リスク

ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、**投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。**

主な基準価額の変動要因は、○株価変動リスク○信用リスクです。※基準価額の変動要因は左記に限定されるものではありません。

ご購入の際は、必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

お申込みメモ

信託期間	2015年9月7日（設定日）から2025年8月7日までとします。
決算日	毎年8月7日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年1回、毎決算時に分配金額を決定します。分配金額については、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配を行わないことがあります。 ※将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。
購入単位	100円以上1円単位*または100口以上1口単位 * 購入時手数料および購入時手数料に対する消費税等に相当する金額を含めて、100円以上1円単位でご購入いただけます。
購入価額	購入申込受付日の基準価額とします。
換金単位	1口以上 1口単位
換金価額	換金申込受付日の基準価額とします。
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
申込締切時間	原則として、販売会社の営業日の午後3時までとします。
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度および未成年者少額投資非課税制度の適用対象です。

【ご留意事項】

●当資料は大和証券が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。●ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。●投資信託は値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクを伴います。）に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。●投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。●当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。●当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来の市場環境の変動等により運用方針等が変更される場合があります。●当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

ファンドの費用

お客様が直接的にご負担いただく費用

購入時手数料	購入金額に販売会社が個別に定める手数料率を乗じて得た額とします。 <u>（上限3.3%（税抜3.0%））</u>
信託財産留保額	<u>ありません。</u>

お客様が間接的にご負担いただく費用

運用管理費用（信託報酬）	純資産総額に対して下記の率を乗じて得た額とします。	
	純資産総額	信託報酬率
	1,000億円以下の部分	<u>年率1.705%（税抜1.55%）</u>
	1,000億円超の部分	<u>年率1.485%（税抜1.35%）</u>
その他の費用・手数料	監査費用、有価証券の売買・保管、信託事務に係る諸費用等をその都度（監査費用は日々）、ファンドが負担します。これらの費用は、運用状況等により変動するなどの理由により、事前に料率、上限額等を示すことができません。	

※上記の手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、上限額等を事前に示すことができません。

◆投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お申込みは



商 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
 一般社団法人日本STO協会

◆設定・運用は



商 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第347号
 加入 協会 一般社団法人投資信託協会
 一般社団法人日本投資顧問業協会

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なう場合、約定代金に対して最大1.26500% (但し、最低2,750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約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料(税込)に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動(裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます)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。
- 信用取引を行なうにあたっては、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な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、損失が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、損失が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各種手数料等(最大3.3%(税込)の購入時手数料、換金時には、1口(当初1口=1,000円)につき最大22円(税込)の解約手数料や最大0.5%の信託財産留保額、間接的にかかる費用として、運用管理費用(国内投資信託の場合には信託報酬として最大年率2.420%(税込)、外国投資信託の場合には管理報酬等として最大年率3.755%程度)、その他運用実績に応じた成功報酬やその他の費用・手数料等(運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません))をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が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。各商品の目論見書等のご請求は、大和証券のお取引窓口までお願いいたします。

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、一般社団法人日本STO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、売出し、または今後売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なっている会社は以下の通りです。(2023年4月28日現在)

コムシスホールディングス(1721) メンバーズ(2130) サンケイリアルエステート投資法人(2972) S O S i L A物流リート投資法人(2979) 日本アコモデーションファンド投資法人(3226) 森ヒルズリート投資法人(3234) サムティ(3244) 産業ファンド投資法人(3249) アドバンス・レジデンス投資法人(3269) ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人(3278) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) G L P投資法人(3281) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本プロロジスリート投資法人(3283) Oneリート投資法人(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) 日本リート投資法人(3296) 積水ハウス・リート投資法人(3309) ケネディクス商業リート投資法人(3453) ヘルスケア&メディカル投資法人(3455) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 野村不動産マスターファンド投資法人(3462) ラサールロジポート投資法人(3466) スターアジア不動産投資法人(3468) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) C R Eロジスティクスファンド投資法人(3487) ザイマックス・リート投資法人(3488) タカラレーベン不動産投資法人(3492) T S Iホールディングス(3608) ウェルズ・マネジメント(3772) カヤック(3904) バンク・オブ・イノベーション(4393) オンコセラピー・サイエンス(4564) レナサイエンス(4889) ティムス(4891) 藤商事(6257) T D K(6762) アドバンテスト(6857) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) ポビンス(7358) クレディセゾン(8253) マネーパートナーズグループ(8732) 日本ビルファンド投資法人(8951) ジャパンリアルエステイト投資法人(8952) 日本都市ファンド投資法人(8953) オリックス不動産投資法人(8954) 日本プライムリアルティ投資法人(8955) N T T都市開発リート投資法人(8956) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) ユナイテッド・アーバン投資法人(8960) インヴェンシブル投資法人(8963) フロンティア不動産投資法人(8964) 日本ロジスティクスファンド投資法人(8967) ケネディクス・オフィス投資法人(8972) 大和証券オフィス投資法人(8976) 大和ハウスリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 大和証券リビング投資法人(8986) ジャパンエクセレント投資法人(8987) Green Earth Institute(9212) 帝国ホテル(9708) ファーストリテイリング(9983)(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、2022年5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。

エスピー食品(2805) S O S i L A物流リート投資法人(2979) 東海リート投資法人(2989) 産業ファンド投資法人(3249) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本プロロジスリート投資法人(3283) イオンリート投資法人(3292) 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) 三菱地所物流リート投資法人(3481) アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) 楽天グループ(4755) アクシージャ(4936) eWeLL(5038) P O P E R(5134) t r i p l a(5136) スマートドライブ(5137) n o t e(5243) モンスターラボホールディングス(5255) ジェノバ(5570) エキサイトホールディングス(5571) G l o b e e(5575) S B Iリーシングサービス(5834) 楽天銀行(5838) 鈴茂重工(6405) ハルメクホールディングス(7119) S H I N K O(7120) 住信S B Iネット銀行(7163) ゆうちょ銀行(7182) レオス・キャピタルワークス(7330) F P パートナー(7388) イオン北海道(7512) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券リビング投資法人(8986) スカイマーク(9204) フルハシE P O(9221) トリドリ(9337) I N F O R I C H(9338) プログリット(9560) グラッドキューブ(9561)(銘柄コード順)



大和証券

Daiwa Securities

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、一般社団法人日本STO協会

大和証券グループは、「チーム・マイナス6%運動」に賛同し、地球温暖化防止活動をさらに推進していきます。



*日本FP協会に登録している勤務先情報に基づく会員数統計（2023年4月末現在）より。（CFPとは、ファイナンシャル・プランナーの上級資格です）

