

Daiwa Investment Seminar

ダイワ投資セミナー

2023 **9**

今月のテーマ

高金利継続と中国景気不安で
戸惑う株式市場



日本
和田倉噴水公園



大和証券

Daiwa Securities



今月のポイント

【相場想定と注目投資対象】

- ・8月の相場は米国の高金利と中国の景気減速懸念の高まりを受け、主要市場の株価のパフォーマンスは伸び悩みました。米欧のインフレ率は目標まで依然距離があるものの、年内で利上げ局面が終了する、との見方は変わっていません。
- ・米国の強すぎる景況感が追加引き締めにつながる可能性も残りますが、レジャーなどの需要は衰えておらず、ソフトランディングへの期待は持続しそうです。
- ・米国株の予想PERは調整が進んでおり、株価は金利が落ち着くことでEPS(一株利益)の上昇を織り込む展開になると想定しています。引き続き好業績銘柄への物色が継続しそうです。日本株は予想PERで米国に出遅れており、EPSの上昇と相まって堅調な動きを示すと考えています。そうした中、海外株ではAI関連、日本株では高配当利回り株、インバウンド関連株等に注目が集まり易いと見ています。

～ 高金利継続と中国景気不安で戸惑う株式市場 ～

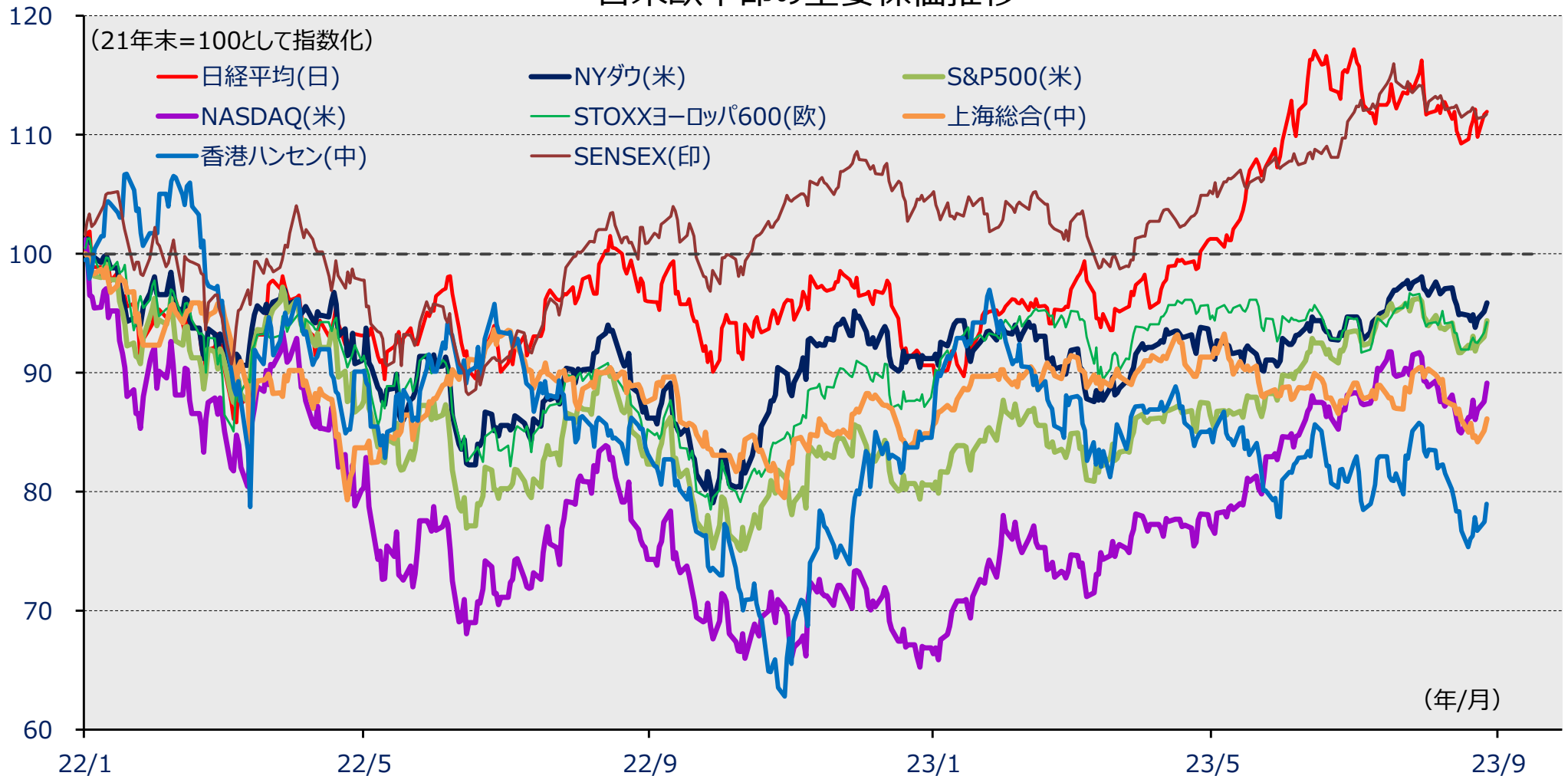
8月は金利高などを背景に上値が重い展開……………	1	AI半導体は需要が旺盛……………	14
米市中金利は年初来高値圏まで上昇……………	2	エヌビディア……………	15
インフレ率は低下傾向も政策目標の2%まで距離……………	3	アドビ……………	16
米政策金利は年内の引き上げの可能性も……………	4	日本国債のイールドカーブに歪みなし……………	17
米景気に過熱感、市場予想を大きく上回る……………	5	主要企業の4-6月期決算は堅調……………	18
米国は市場予想よりも強めの景況推移……………	6	鹿島建設……………	19
米国ではレジャー関連需要はコロナ前上回る……………	7	ライフリンクカンパニー……………	20
ブッキング・ホールディングス……………	8	9月末に向けて高配当利回り株へ注目が集まろう……………	21
予想PERでは米国株の調整進む……………	9	日本製鉄……………	22
予想EPSは上げ基調強め……………	10	三菱UFJフィナンシャル・グループ……………	23
米国株、3Q・4Qで業績モメンタムの改善業種は？……………	11	中国団体旅行解禁で、訪日外客数増に期待……………	24
アマゾン・ドット・コム……………	12	三越伊勢丹ホールディングス……………	25
プロクター・アンド・ギャンブル(P & G) ……	13	東急不動産ホールディングス……………	26
		マツキヨココカラ&カンパニー……………	27
		ダイワ・セレクション……………	28

2023年8月31日作成

8月は金利高などを背景に上値が重い展開

米金利上昇と中国の景気減速懸念で、各株価指数に影響が見られた

日米欧中印の主要株価推移

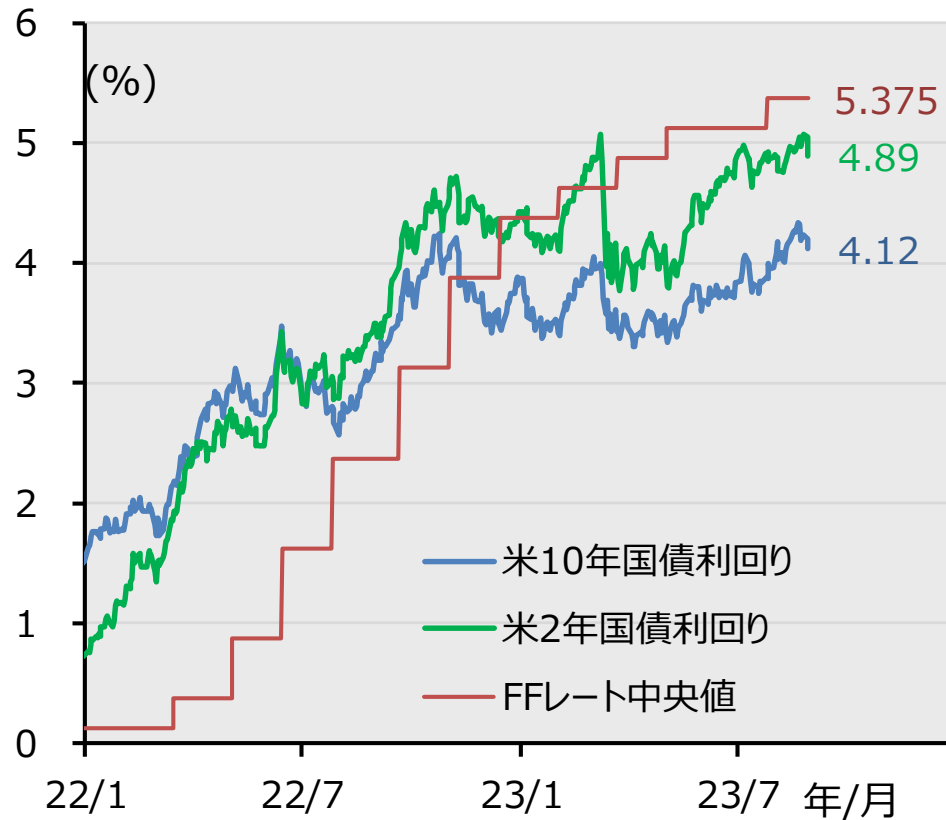


(出所)リフィニティブ、現地通貨ベース、直近期は23/8/29

米市中金利は年初来高値圏まで上昇

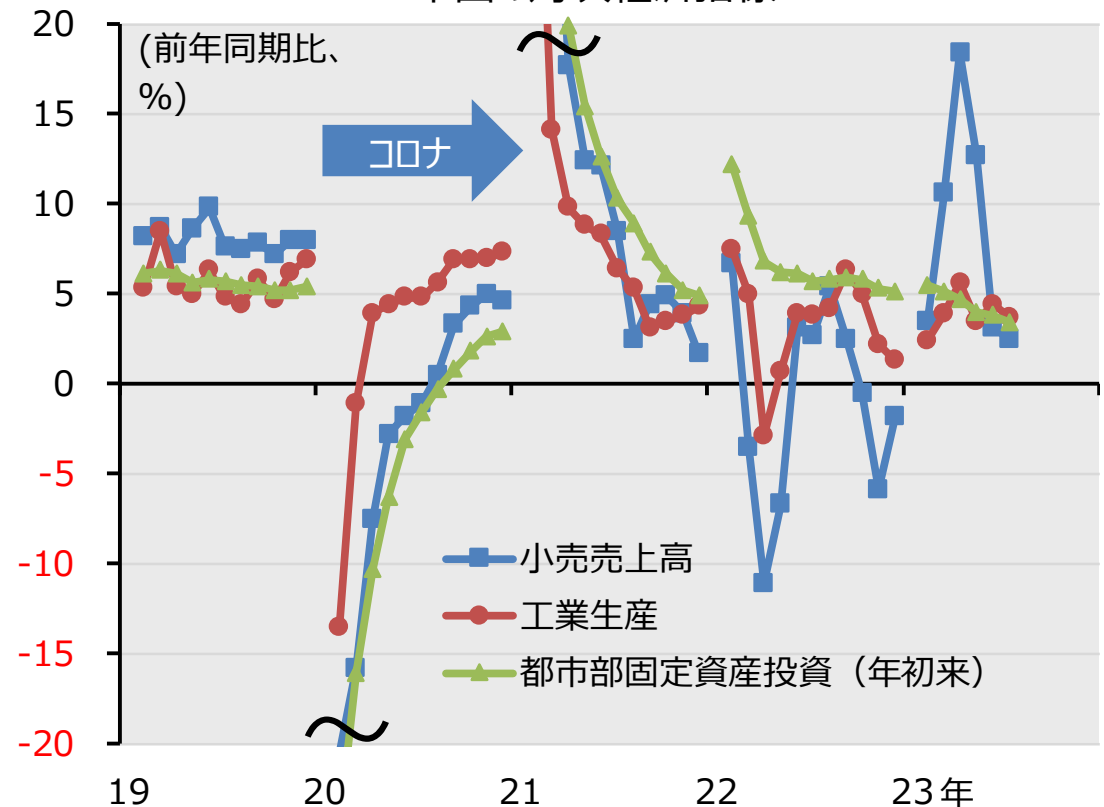
中国は大手不動産企業の不振も重なり景気減速の懸念が強まる

米国債利回りとFFレート推移



(出所)ブルームバーグ、直近値は23/8/29

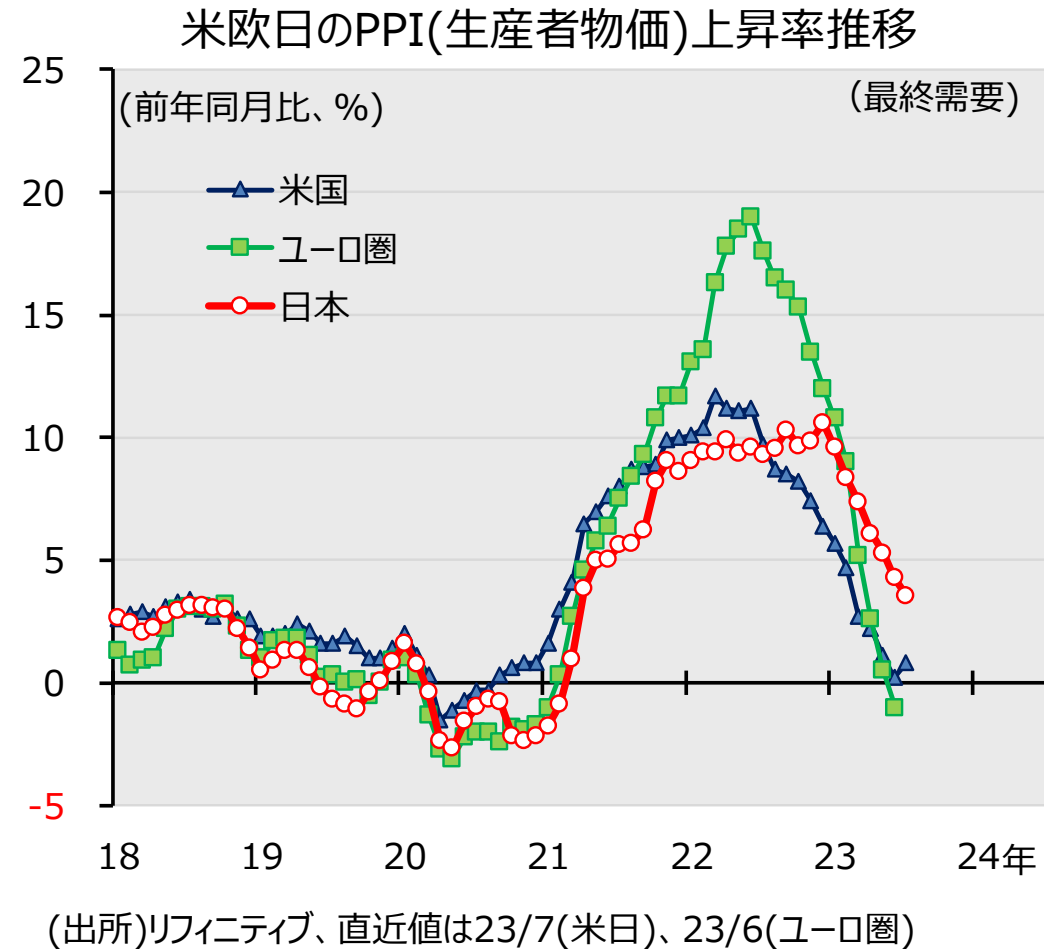
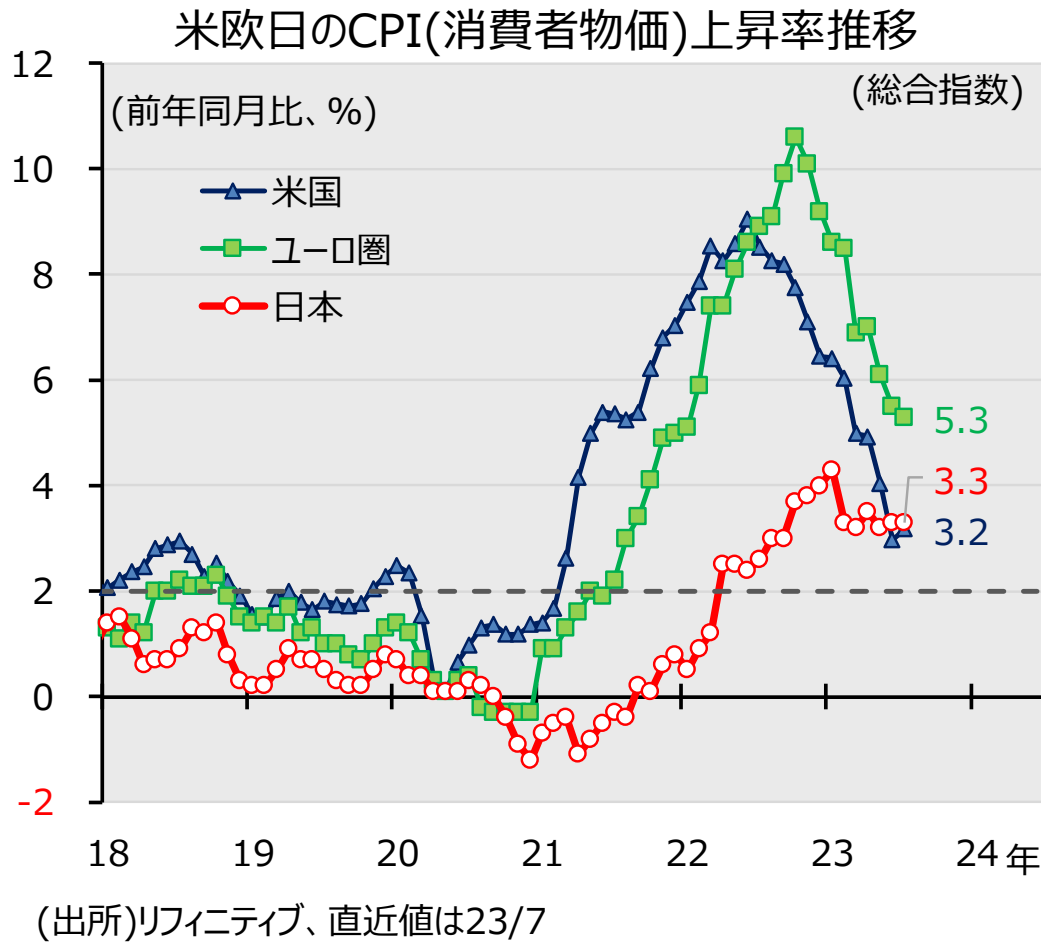
中国の月次経済指標



(出所)ブルームバーグ、直近値は23/7。表記の3指標は春節の影響を避けるため、1月の単月データは公表されない。2月は1-2月累計値

インフレ率は低下傾向も政策目標の2%まで距離

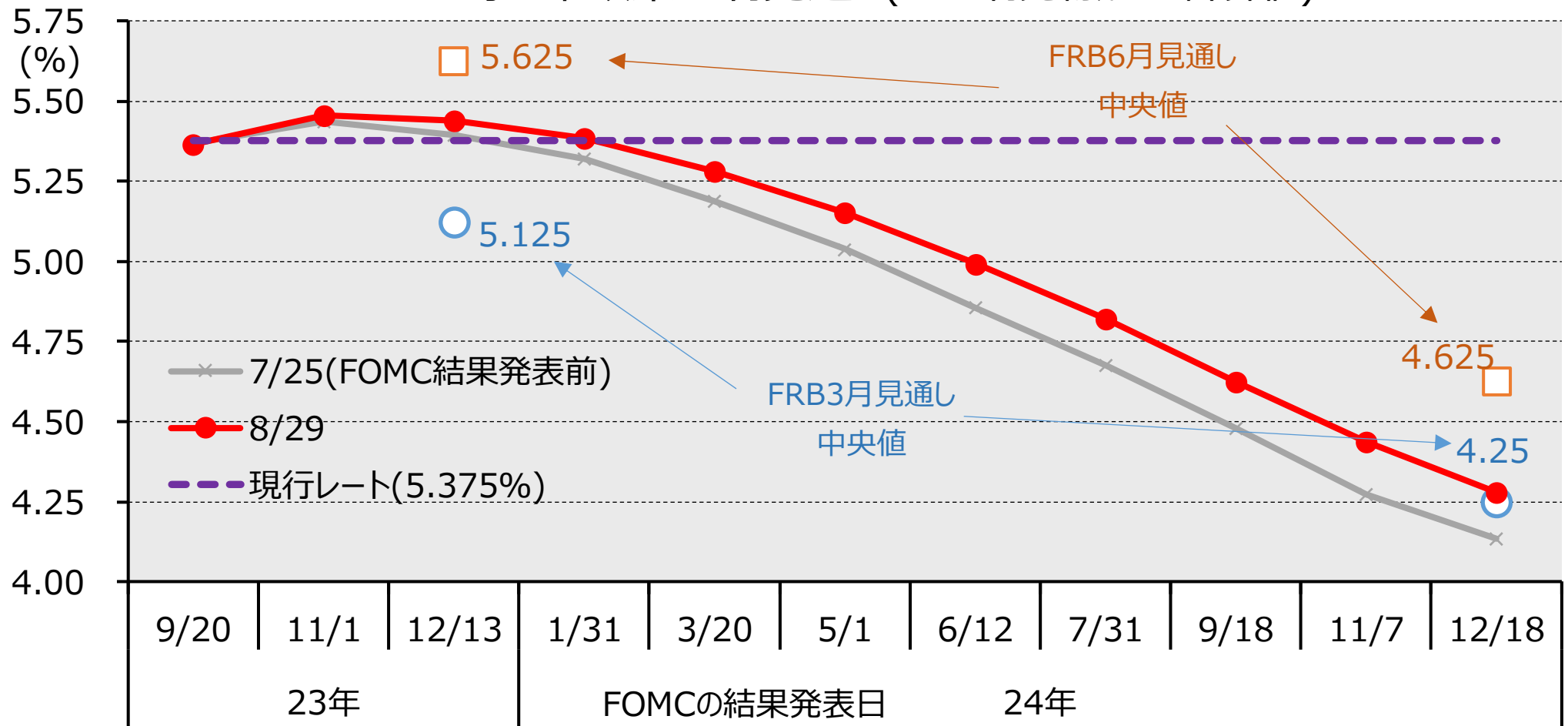
PPIは十分に低下している地域もあるが、CPIには粘着性が見られる



米政策金利は年内の引き上げの可能性も

年内に金利ピークに到達する見方に変わりはないが、利下げは24年5月以降か

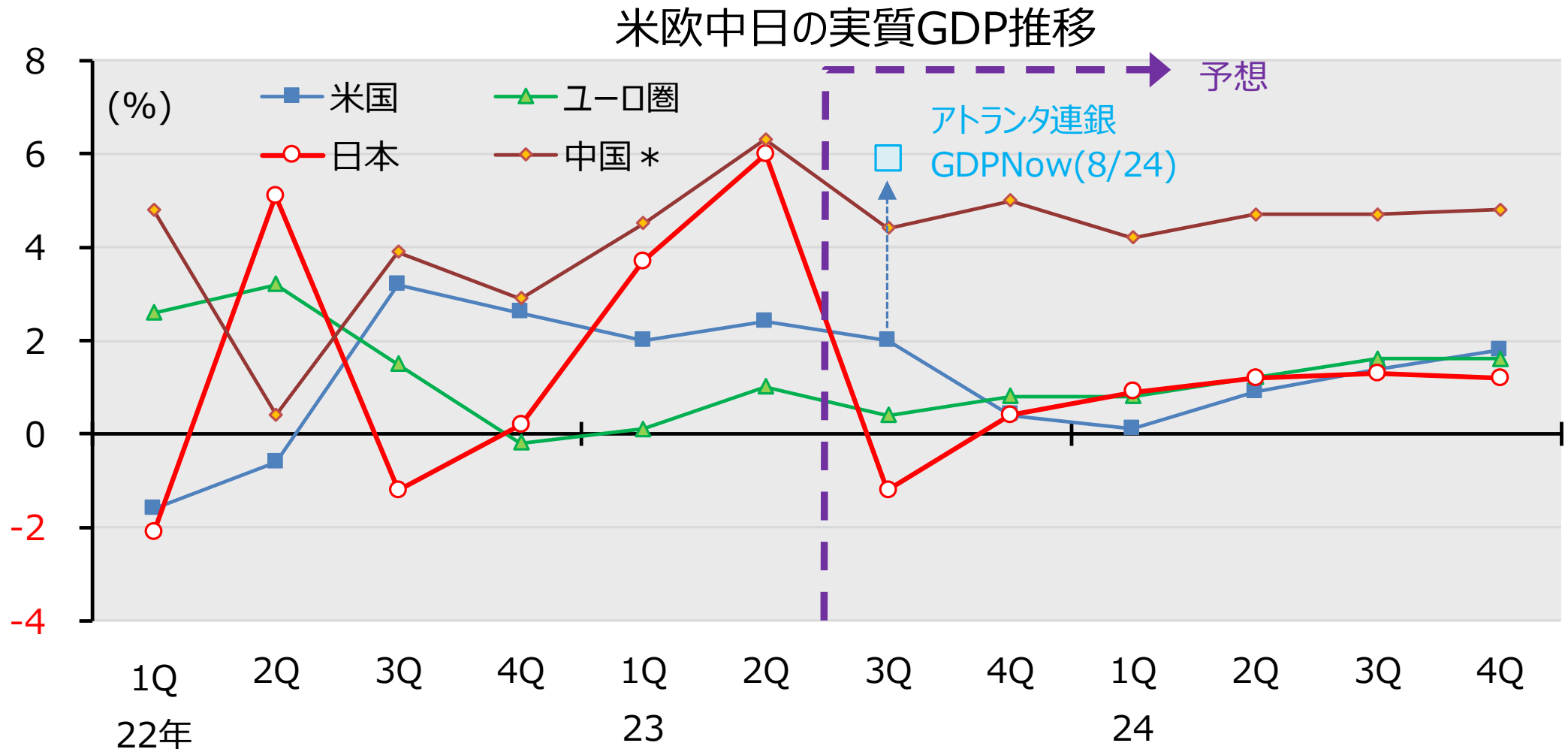
FOMC毎の米政策金利見通し(FF金利先物からの計算値)



(出所)FRB、ブルームバーグ。政策金利はFFレート(フェデラル・ファンド・レート)

米景気に過熱感、市場予想を大きく上回る

アトランタ連銀のGDPNowが示す23/7-9期(3Q)のGDP伸び率は+5.9%

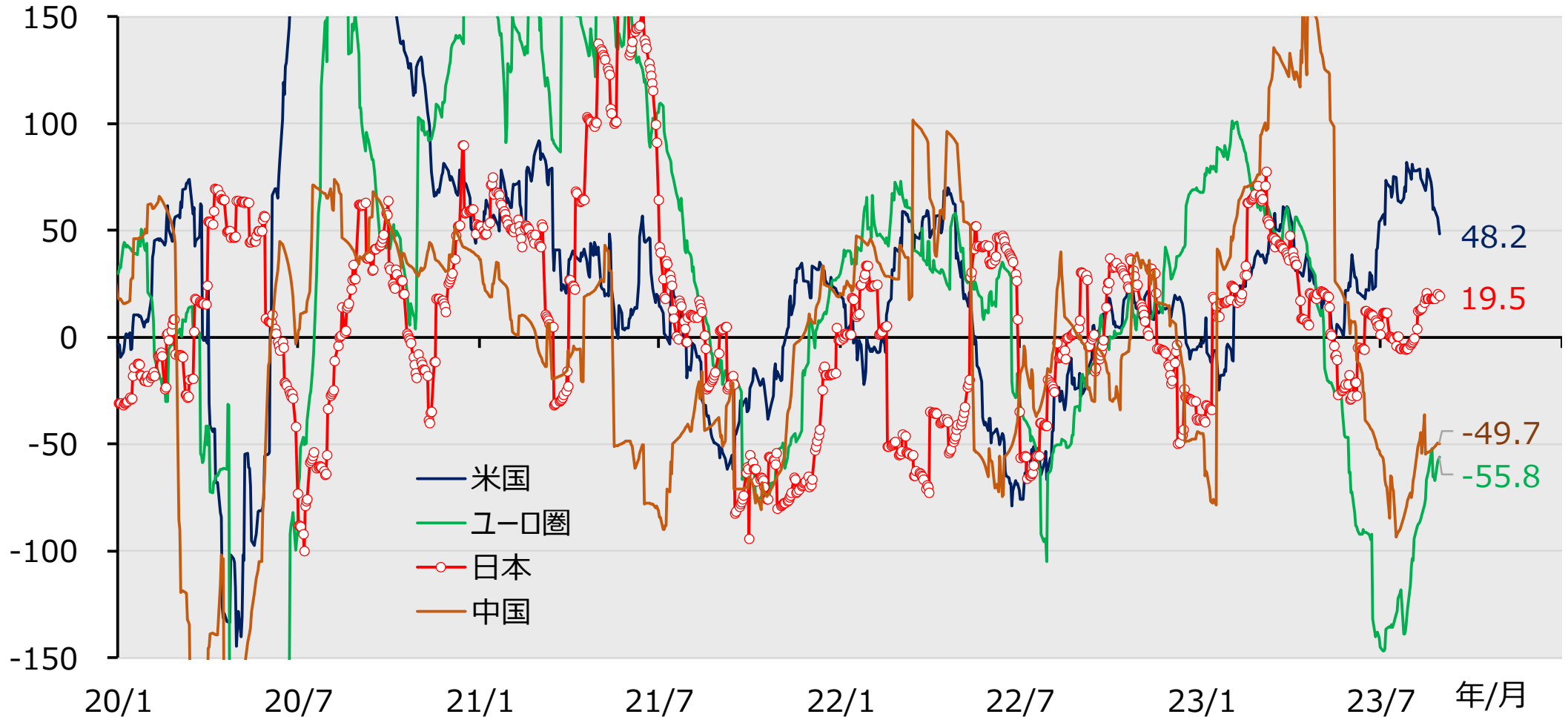


(出所)ブルームバーグ、アトランタ連銀、前期比年率、中国のみ前年同期比、予想はブルームバーグ、8/29時点

米国は市場予想よりも強めの景況推移

エコミックサプライズインデックスは一旦ピークアウトもプラス基調を保つ

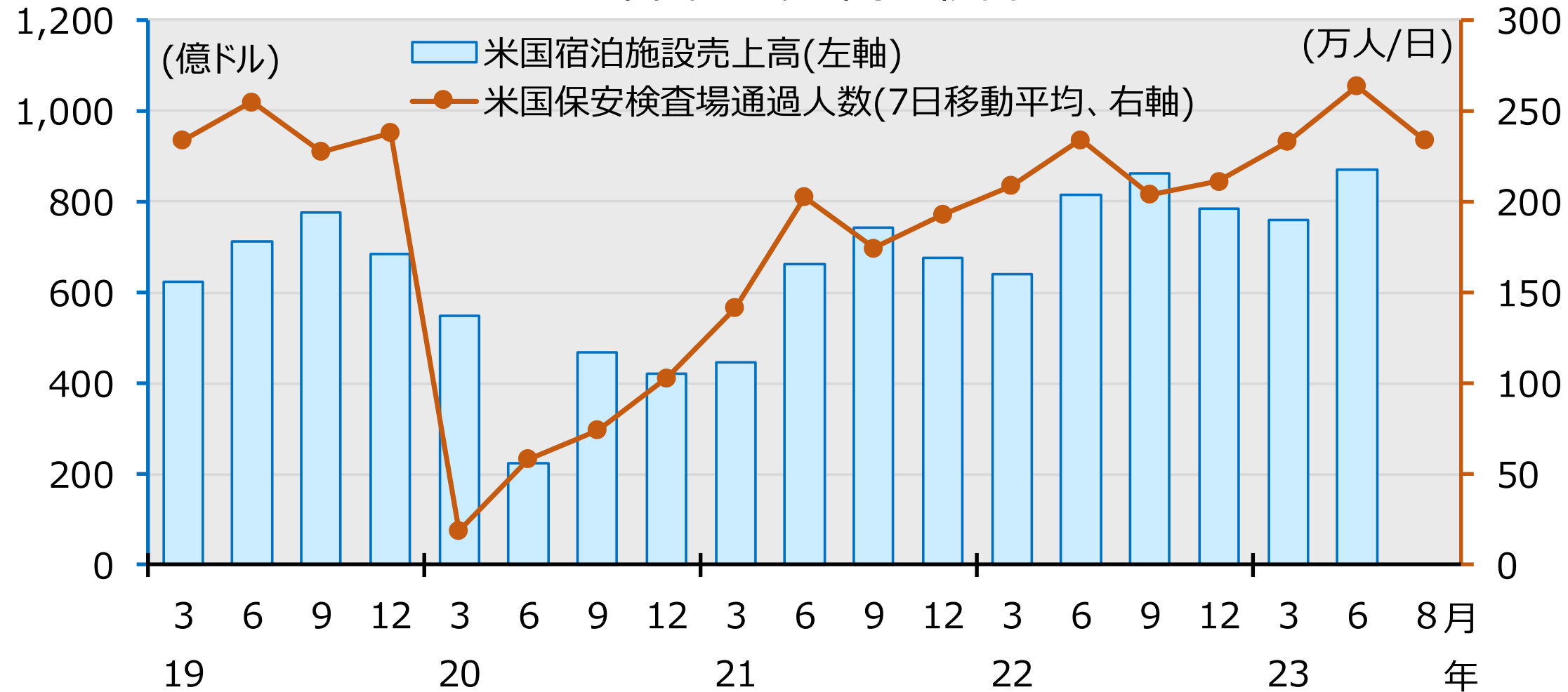
米欧中日のエコミックサプライズインデックス



(出所)ブルームバーグ、直近値は23/8/29

米国ではレジャー関連需要はコロナ前上回る

米国レジャー関連統計



(出所)ブルームバーグ、保安検査場通過人数は月末の移動平均値、直近は23/8/27

ブッキング・ホールディングス

(BKNG/A3741、米国、オンライン旅行予約サービス)

< 業績データ >

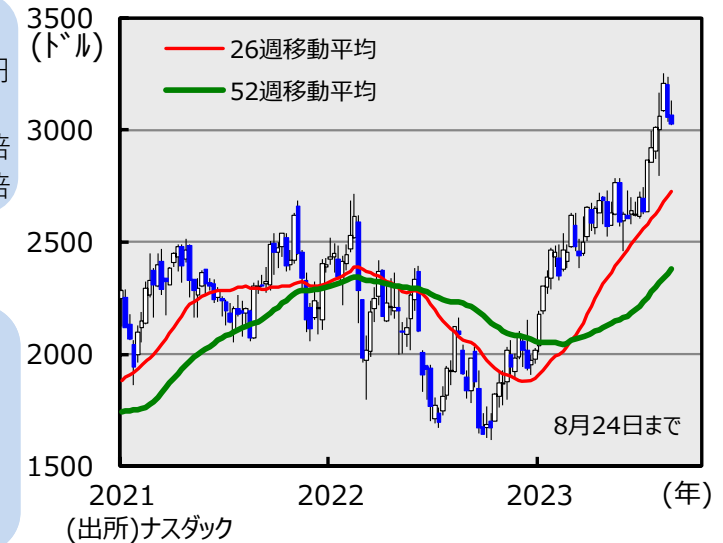
決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(8/24時点)		
22.12	17,090	百万ドル	3,998	百万ドル	株価	3,026.39 ドル	1ドル = 145.83円
23.12 予	21,107	(+24%)	5,373	(+34%)	時価総額	1,080 億ドル	
24.12 予	23,496	(+11%)	6,063	(+13%)	予想EPS(23.12)	144.56 ドル	予想PER(23.12) 20.9 倍
25.12 予	25,764	(+10%)	6,913	(+14%)	予想EPS(24.12)	170.26 ドル	予想PER(24.12) 17.8 倍

※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 >

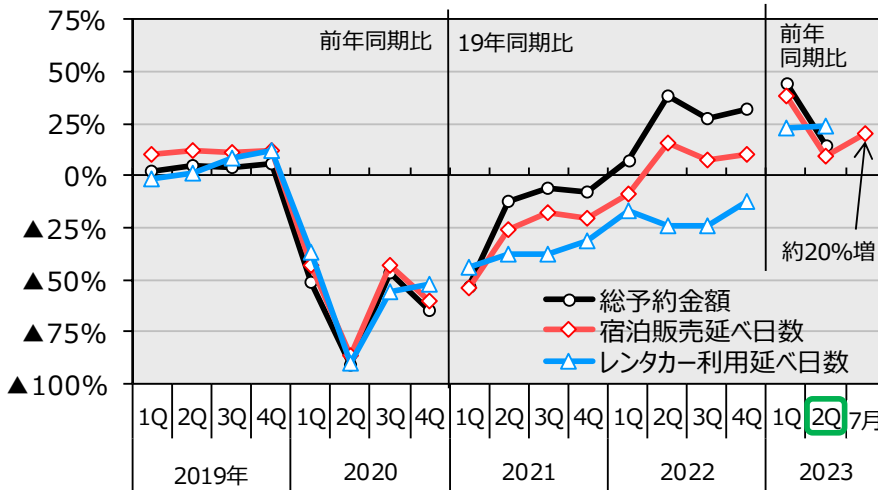
- 1997年設立のオンライン旅行予約代理店最大手。米国、欧州、アジアで展開
- 同社のサイト上で、宿泊施設等のサービスの提供者とサービス利用者を仲介して手数料を受け取る「エージェンシー売上」、利用者にサービスを販売(決済を行う)してマージンを得る「マーチャント売上」、その他広告掲載等が収入源

株価推移 (週次)



< ポイント >

サービス別販売数と総予約金額の推移(前年同期比)



(注) 2Q=4-6月期。21年と22年は19年同期比

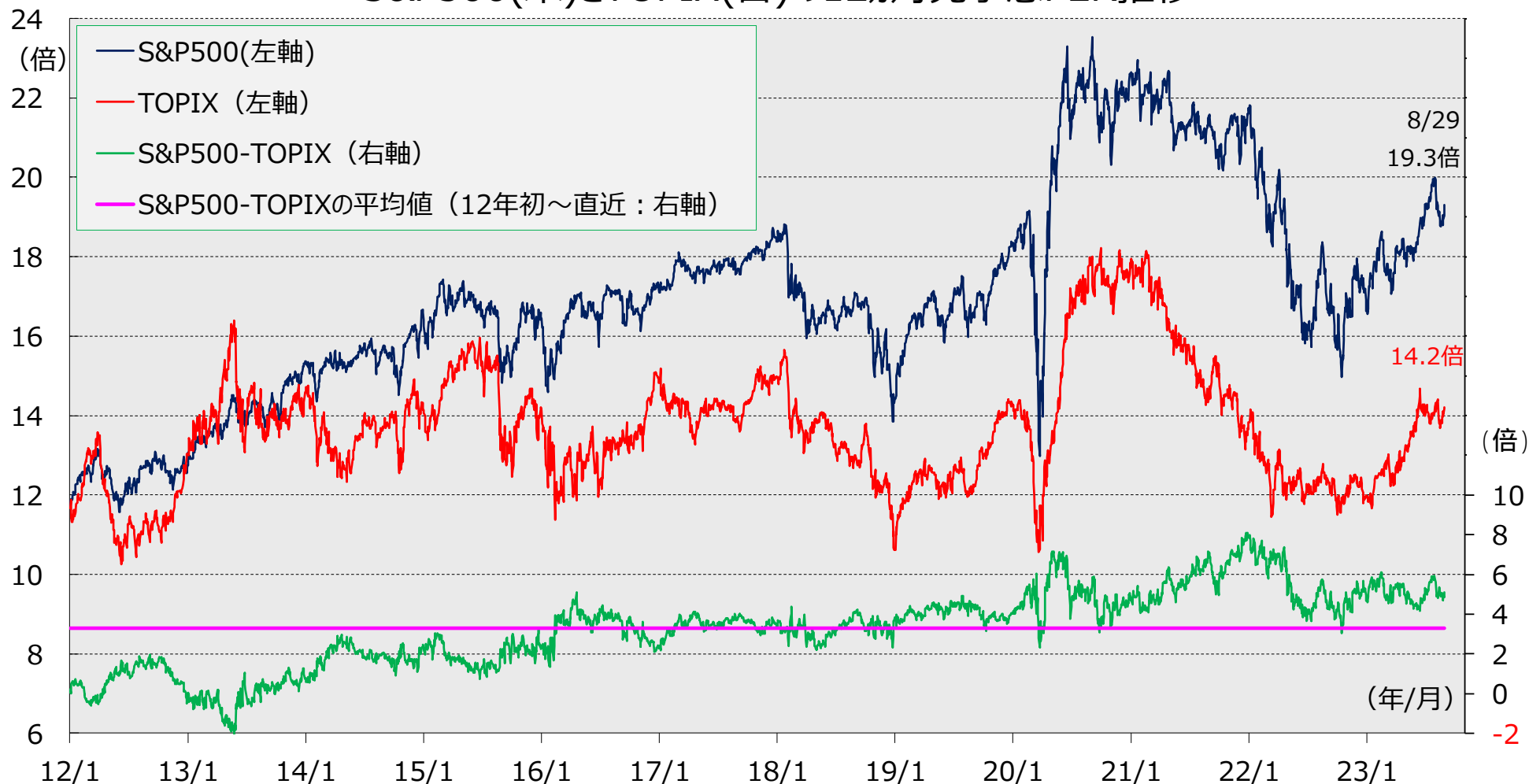
(出所) 会社資料より大和証券作成

- 4-6月期実績は前年同期比27%増収、継続事業ベースの純利益は同79%増と好調が継続。欧米の宿泊延べ日数は昨年の反動で減少となったが、アジアが同40%以上伸びてカバーした。総予約金額は同15%増と、四半期ベース過去最高を更新している。
- 足元の環境下でも、ホテルのダウングレードや旅行期間短縮の動きはみられない模様。7月の宿泊延べ日数は前年同期比約20%増となり、欧米もプラス成長を回復したとされている。10%台前半の伸びとされた3Q(7-9月)計画を上回っている点が好印象。
- 中長期では、民泊需要の取込みやアプリを活用した顧客の囲い込みが進んでいることを評価したい。

予想PERでは米国株の調整進む

引き続き、米金利を注視する展開か。日本株には出遅れ感

S&P500(米)とTOPIX(日)の12ヵ月先予想PER推移

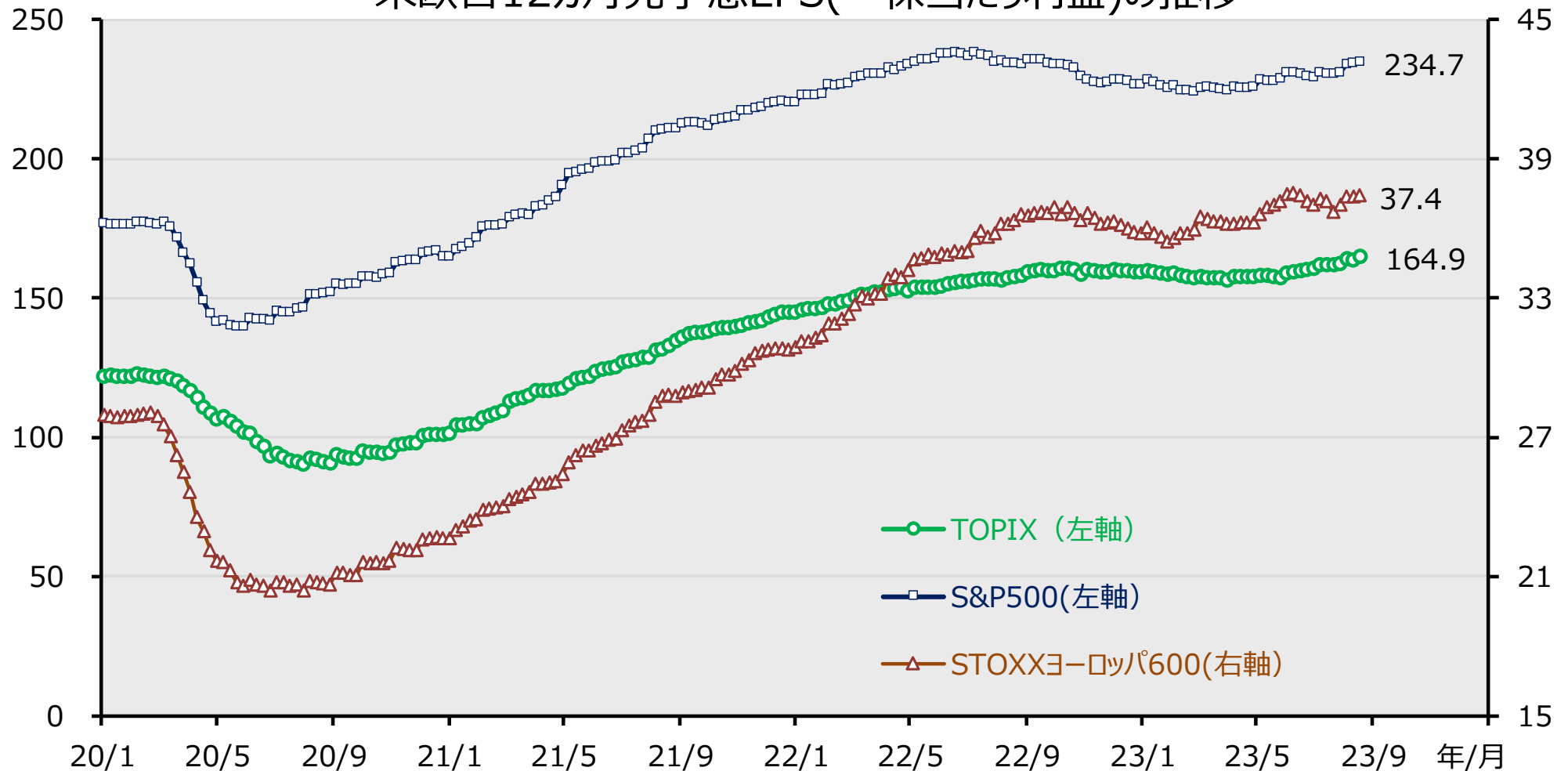


(注) 予想はI/B/E/Sの12ヵ月先予想。(出所) リフィニティブより大和証券作成

予想EPSは上げ基調強め

日本の予想EPSは最高益更新ペース。米国、欧州も最高益まであと一步に改善

米欧日12カ月先予想EPS(一株当たり利益)の推移

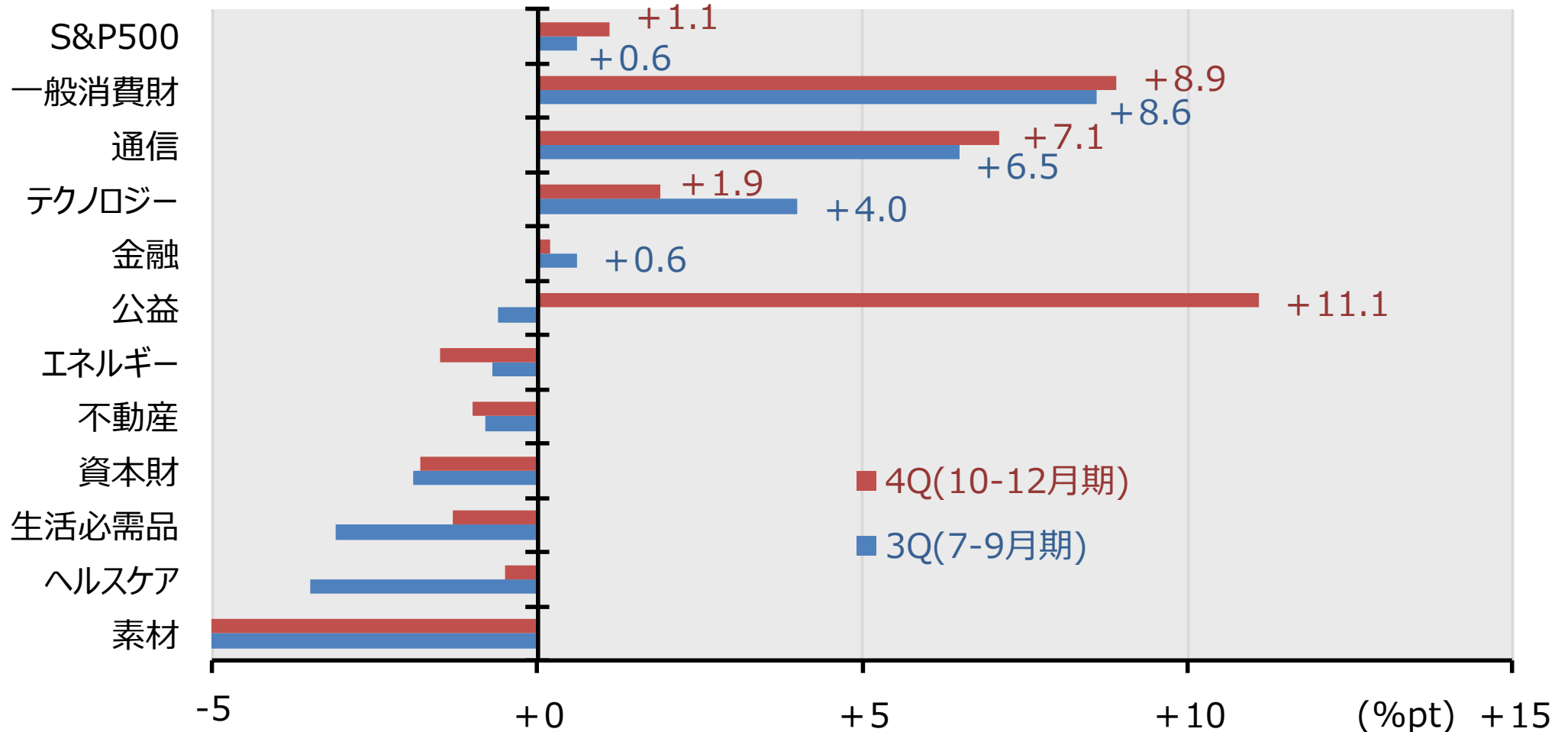


(出所)リフィニティブ、直近値は23/8/18

米国株、3Q・4Qで業績モメンタムの改善業種は？

一般消費財、通信、テクノロジーがS&P500を上回るモメンタム改善を示す

米S&P500 セクター別四半期増益率 モメンタム推移



(出所)リフィニティブ、8/25と7/1のセクター増益率予想を差し引いて算出

アマゾン・ドット・コム

(AMZN/A1507、米国、Eコマース)

< 業績データ >

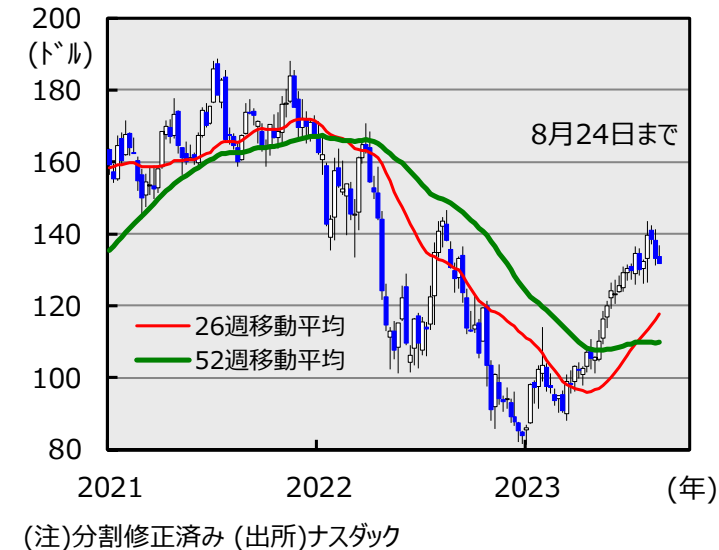
決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(8/24時点)		
22.12	513,983	百万ドル	▲2,722	百万ドル	株価	131.84ドル	1ドル= 145.83 円
23.12 予	569,693	(+11%)	22,705	(黒字転換)	時価総額	13,603 億ドル	
24.12 予	637,362	(+12%)	32,752	(+44%)	予想EPS(23.12)	2.19 ドル	予想PER(23.12) 60.2 倍
25.12 予	710,969	(+12%)	45,996	(+40%)	予想EPS(24.12)	3.14 ドル	予想PER(24.12) 42.0 倍

※予想はリフィニティブ集計のアナリストコンセンサス。

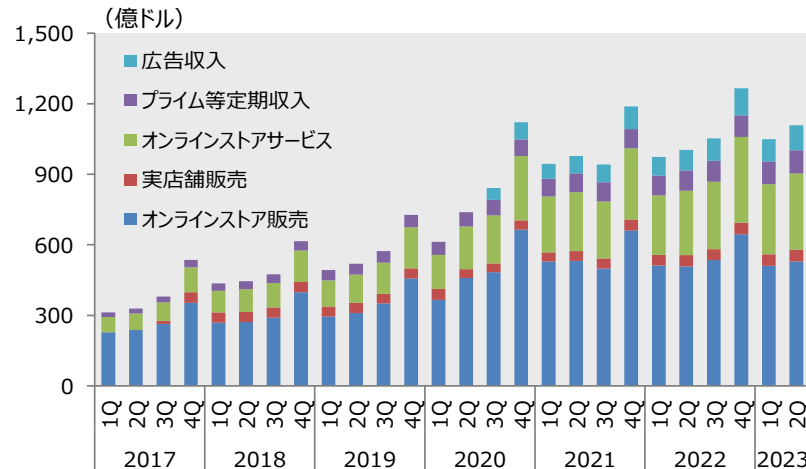
< 会社概要 >

- Eコマース最大手。無料配送や動画サービス提供の有料サービス「プライム会員」は、21年4月時点で全世界で2億人を突破した。
- 電子書籍「Kindle」など自社製品開発にも定評がある。
- クラウド分野でもアマゾン ウェブ サービス(AWS)事業はトップシェアを維持。

株価推移 (週次)



サービス別売上高推移



(注) 1Q=1-3月期。広告収入は2020年3Qから開示開始。(出所) 会社資料より大和証券作成

< ポイント >

- 4-6月期(2Q)実績は前年同期比11%増収、営業利益は2.3倍と、共に会社計画の上限値を超過。北米と欧州での需要回復が売上高を押し上げたほか、収益性改善策により利益率も改善した。
- クラウド(AWS)部門は12%増収と前四半期(16%増収)から減速したが、営業利益は6%減と減益率が前四半期(21%減益)から縮小。会社は顧客の関心がコストの効率化から新事業の展開にシフトし始めており、売上成長は安定したとコメント。
- 米国の消費は堅調だが、高インフレを背景に消費者は価格には敏感になっている可能性がある。年末商戦を前に、10月の「プライムデー」で力強い需要が見られるか否かが注目されよう。

プロクター・アンド・ギャンブル(P & G)

(PG/A3540、米国、一般消費財)

< 業績データ >

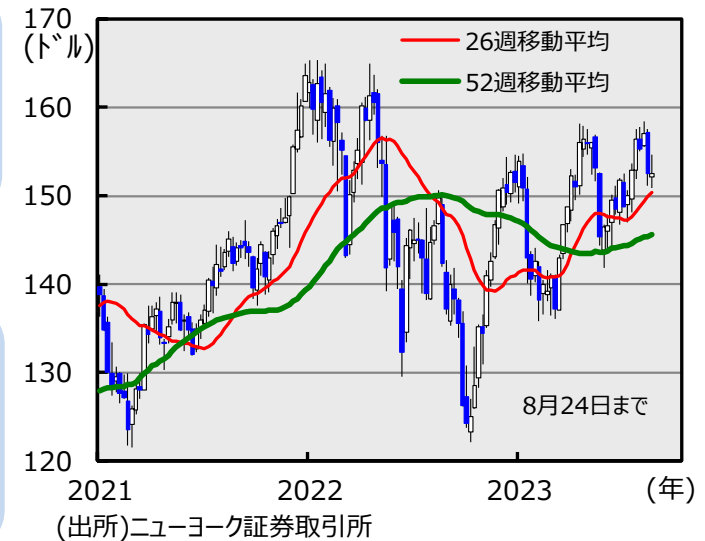
決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(8/24時点)		
22.6	80,187	百万ドル	14,742	百万ドル	株価	152.54 ドル	1ドル = 145.83 円
23.6	82,006	(+2%)	14,653	(▲1%)	時価総額	3,596 億ドル	
24.6 予	85,558	(+4%)	15,722	(+7%)	予想EPS(24.6)	6.40 ドル	予想PER(24.6) 23.8 倍
25.6 予	88,929	(+4%)	16,799	(+7%)	予想EPS(25.6)	6.89 ドル	予想PER(25.6) 22.1 倍

※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は継続事業ベース。EPSは一株当たり利益

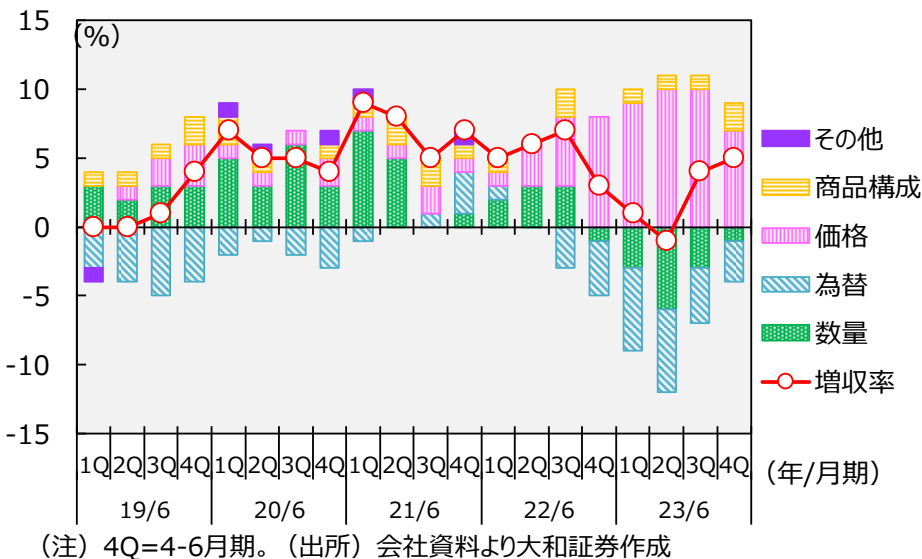
< 会社概要 >

- 世界最大級の一般消費財メーカー。約180ヵ国、50億人に製品を提供
- 洗剤「アリエール」、紙おむつ「パンパース」、化粧品「SK-II」、シャンプー「パンテン」等が主力製品で、2014年からブランド数を縮小し、定番ブランドに注力
- 133期連続配当、67期連続増配と、株主還元も充実

株価推移 (週次)



前年同期比増収率と要因分解



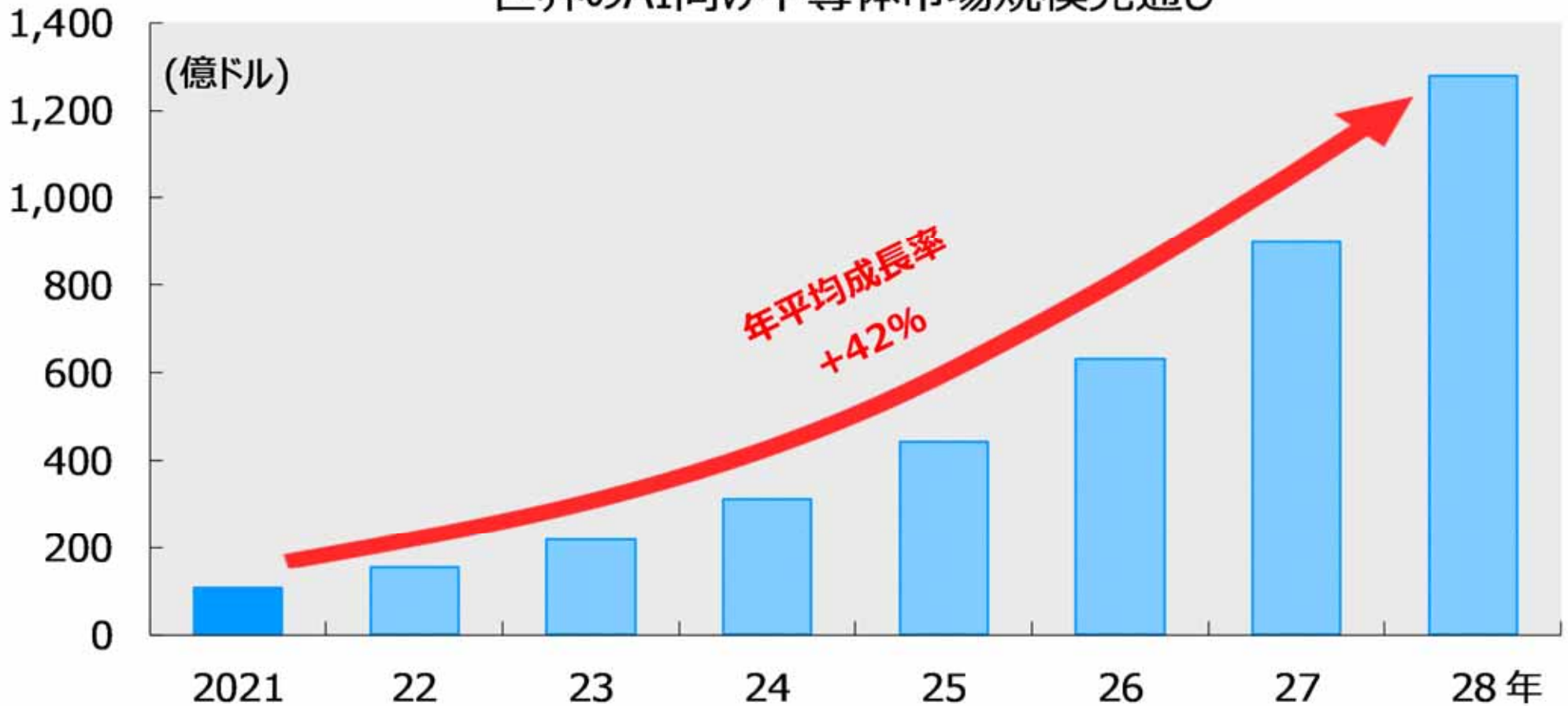
< ポイント >

- 23/6期通期売上高は、前年同期比2%増収、調整後EPS（一株当たり利益）は2%増益。為替や事業買収・売却の影響を除くと7%増収。増収要因は、値上げによる価格効果が+9%pt、商品構成が+1%ptで、数量減（▲3%pt）を補った。
- 四半期（4-6月期）ベースで見ても、巧みなマーケティングで、為替や数量減を乗り越える絶妙な値上げを実現。増収を確保している（左図）。なお、最大市場の米国では、数量が3%増と5四半期ぶりにプラスに転じた。
- 23/6期通期の一株配当は、3.68ドル（同4.5%増）。133期連続配当、67期連続増配となった。自社株買いも73.5億ドル実施。

AI半導体は需要が旺盛

中期的にも高成長。誰もがAIを使えば使うほど、需要は伸長

世界のAI向け半導体市場規模見通し



(注)23年2月時点、22年以降は予想。

(出所)Stratview Research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 >

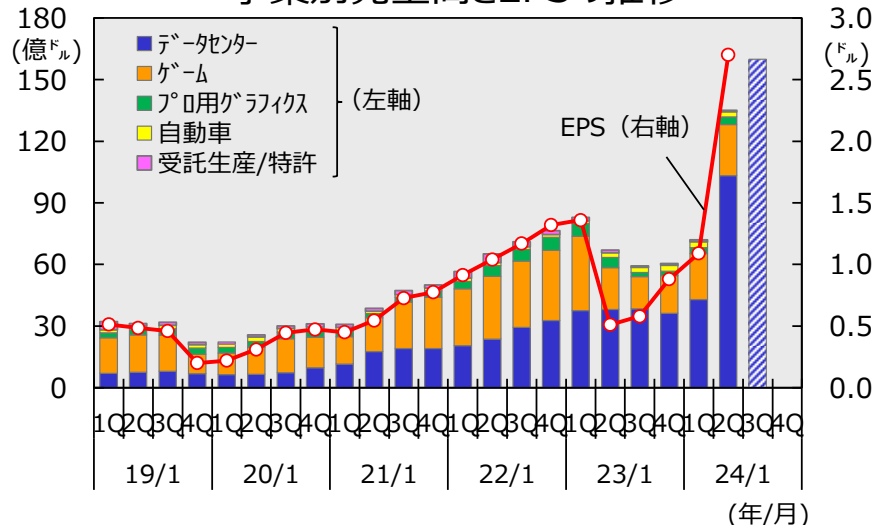
決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(8/24時点)			
23.1	26,974	百万ドル	8,366	百万ドル	株価	471.63 ドル	1ドル =	145.83 円
24.1 予	52,501	(+95%)	25,847	(3.1倍)	時価総額	11,649 億ドル		
25.1 予	77,458	(+48%)	39,907	(+54%)	予想EPS(24.1)	10.51 ドル	予想PER(24.1)	44.9 倍
26.1 予	89,756	(+16%)	45,636	(+14%)	予想EPS(25.1)	16.31 ドル	予想PER(25.1)	28.9 倍

※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、EPS(一株当たり利益)は継続事業ベース。

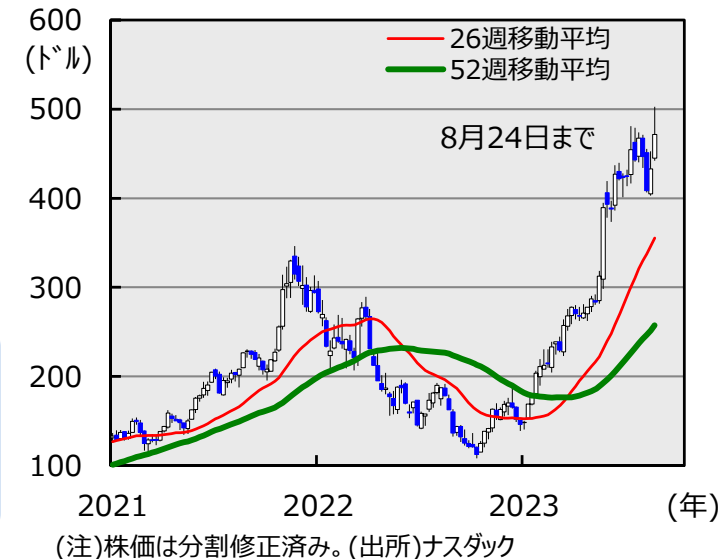
< 会社概要 >

- 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、画像処理半導体)
- 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。データセンター事業の売上構成比が高まっている

事業別売上高とEPSの推移



株価推移 (週次)



< ポイント >

- 5-7月期(24/1期2Q)は売上高が2.0倍、継続事業ベースのEPSが5.3倍。生成AIなどの開発向けにGPU等の需要が一段と強まり、データセンター(DC)事業の売上高は2.7倍となった。一方、ゲーム事業は22%増収と5四半期ぶりに増収に転じた。
- 8-10月期(3Q)の会社計画売上高は、中央値で前年同期比2.7倍、前四半期比18%増。AI向けのGPU需要は非常に強く、会社はDC事業が前四半期比の伸びの大部分を占めるとしている。
- 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される。

アドビ

(ADBE/A0185、米国、ソフトウェア)

< 業績データ >

決算期	売上高	純利益	株価・為替情報(8/24時点)
22.11	17,606 百万ドル	6,457 百万ドル	株価 512.43ドル 1ドル = 145.83 円
23.11 予	19,335 (+10%)	7,212 (+12%)	時価総額 2,336 億ドル
24.11 予	21,630 (+12%)	8,083 (+12%)	予想EPS(23.11) 15.73 ドル 予想PER(23.11) 32.6 倍
25.11 予	24,329 (+12%)	9,258 (+15%)	予想EPS(24.11) 17.79 ドル 予想PER(24.11) 28.8 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(一株当たり純利益)は継続事業ベース。

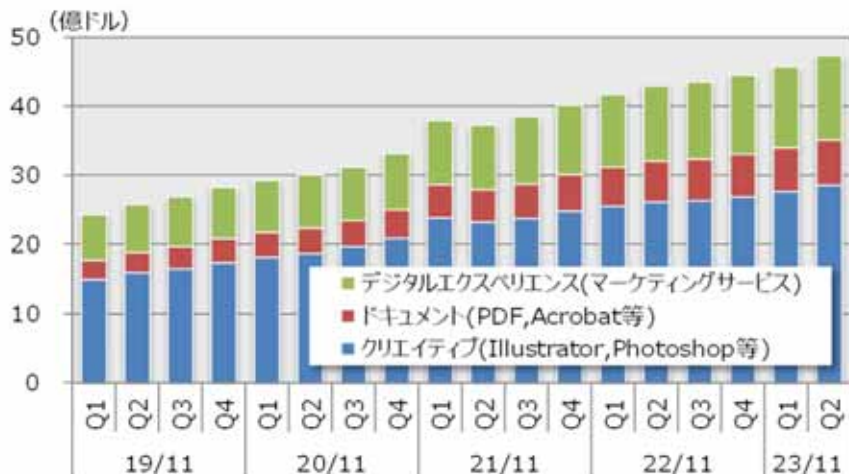
< 会社概要 >

- 1982年創業。Illustrator、Photoshop、PDF、Acrobat等のソフトウェアを開発。
- 2009年のOmniure買収で現在の成長の柱となるマーケティングサービスへ参入。
- 2011年からはサブスクリプションモデル(定額課金制)の提供を開始し収益構造の転換を進めてきた。

株価推移 (週次)



事業別売上高推移



(出所) 会社資料 (注) Q1=12-2 月期。ドキュメントとクリエイティブはデジタルメディアに含む。デジタルメディアとデジタルエクスペリエンスで主力2 事業

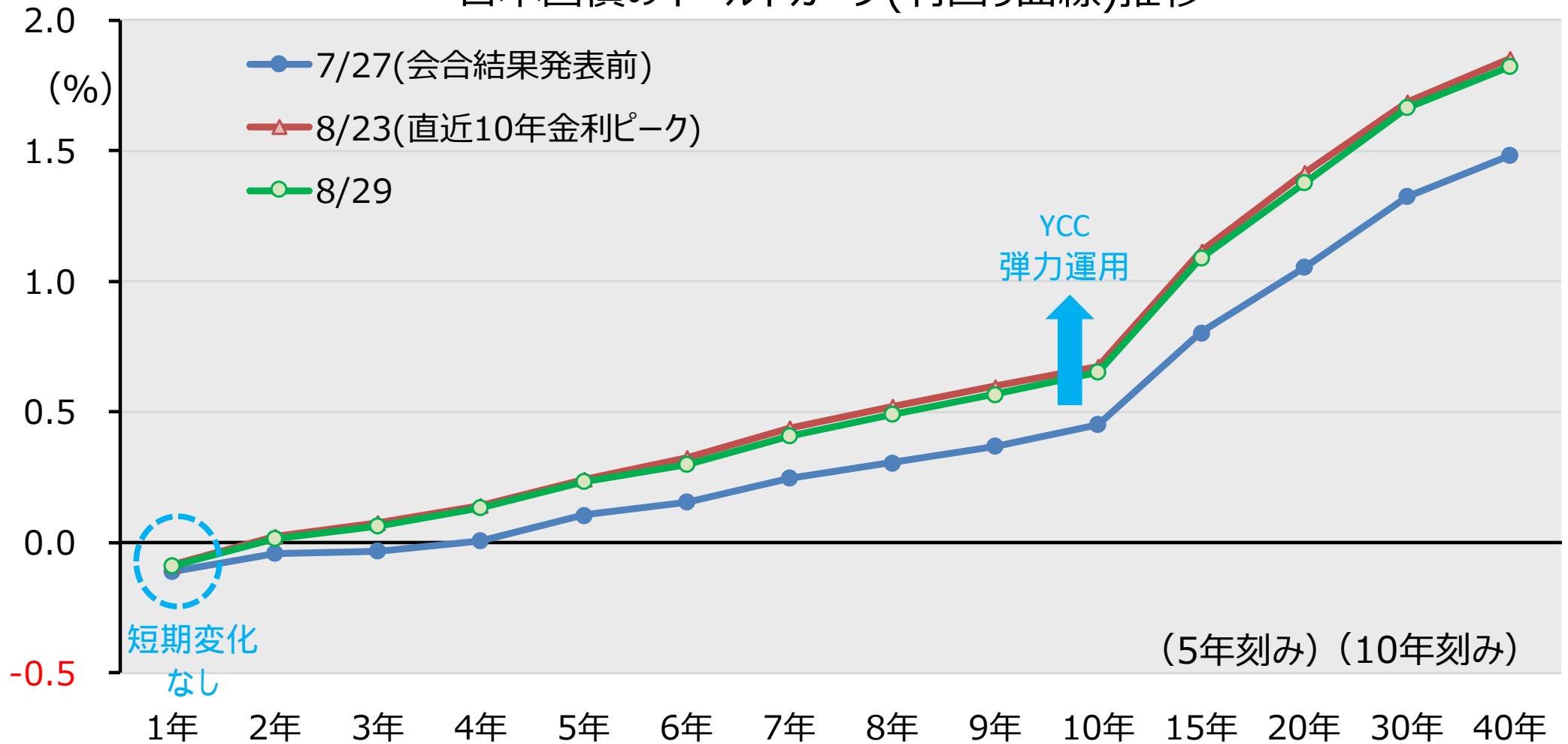
< ポイント >

- 3-5月期(2Q)は前年同期比10%増収、10%営業増益(継続事業ベース)。主力2事業とも増収率が小幅ながらも加速した。
- 3月にリリースした生成AIで文書や画像作成を支援する「Firefly(ファイアフライ)」を含む新製品が好調なスタートを切ったことを受け、会社は23年11月期通期のEPS見通しを従来の15.30~15.60ドルから15.65~15.75ドルへ上方修正した。
- 今後も生成AI機能が付加された基幹製品によりユーザー数とユーザー当たりの売上が押し上げられることが見込まれ、生成AIによる企業価値拡大が想像しやすい企業の1つとして注目できよう。なお、6-8月期(3Q)決算は9/14に発表される予定。

日本国債のイールドカーブに歪みなし

10年債の弾力運用上限(1.0%)まで幅、直近で政策変更の可能性は乏しいか

日本国債のイールドカーブ(利回り曲線)推移

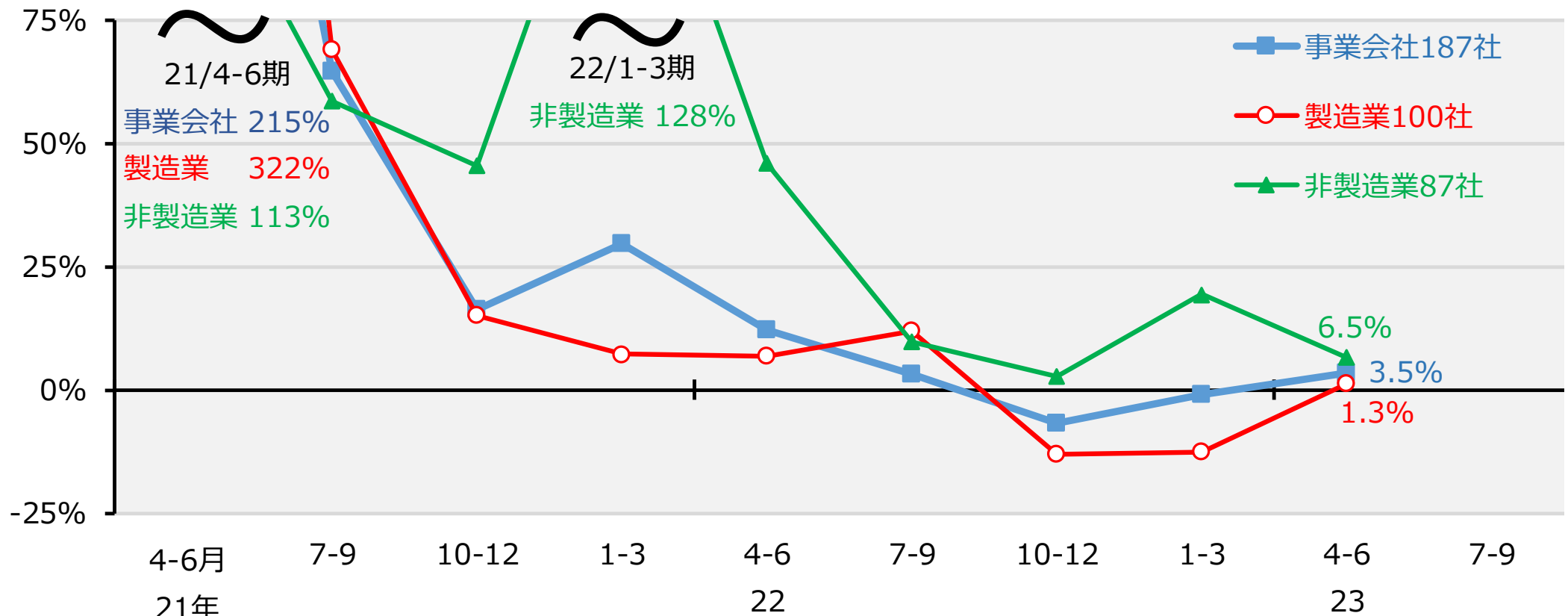


(出所) ブルームバーグ

主要企業の4-6月期決算は堅調

製造業が増益転換、通期予想の横ばいに対して出足は順調

2023年4-6月期の経常利益動向（前年同期比）



(注)主要上場企業（除く金融）200社から、利益変動の大きいソフトバンクグループを除いた199社のうち、2-4月期、3-5月期、4-6月期の決算を8/14までに発表した企業を対象。IFRSの導入により過去の業績との連続性がなくなった企業は全ての期間から除外。SEC基準、IFRS採用企業は税前利益を経常利益として代用。

(出所)各社資料より大和証券作成

鹿島建設（1812）

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	20,797 億円	1,234 億円	1,521 億円	1,039 億円	208.0円	58.0円
23.3	23,916 (+15%)	1,235 (+0%)	1,567 (+3%)	1,118 (+8%)	228.0円	70.0円
24.3 予	24,800 (+4%)	1,430 (+16%)	1,530 (▲2%)	1,070 (▲4%)	222.4円	70.0円
25.3 予	25,210 (+2%)	1,480 (+3%)	1,600 (+5%)	1,120 (+5%)	232.8円	74.0円

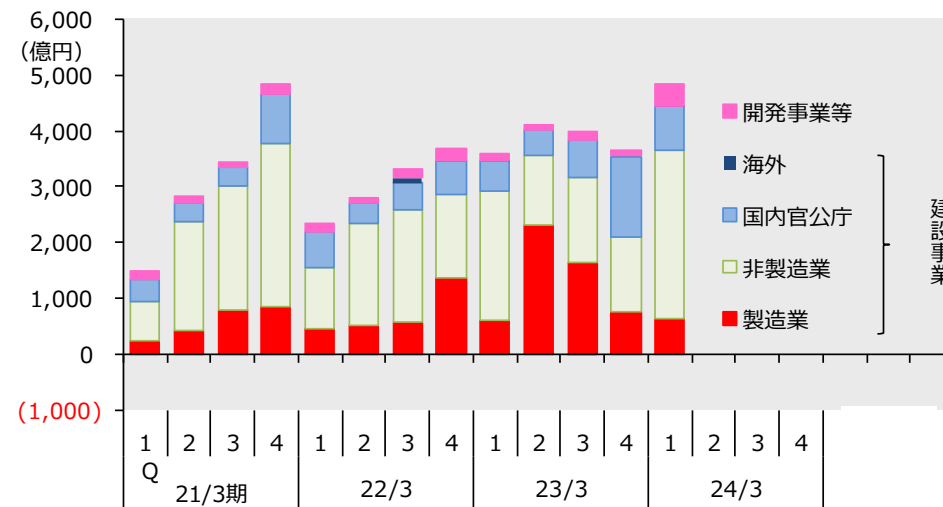
株価情報（8/25時点）
 株価： 2,360 円
 時価総額： 11,356 億円
 PER(24.3予)： 10.6倍
 PER(25.3予)： 10.1倍
 配当利回り(24.3予)： 3.0%

大和証券予想（23/5/30時点）、実績は決算短信。

【半導体製造業の国内回帰が追い風。竣工ラッシュが予定されている今年度は利益率改善に期待】

大型再開発案件の採算悪化等で苦しんでいたゼネコンだが、足元では、建築着工単価の上昇やコスト上昇の一服から採算は改善しつつある。中でも、半導体製造業の国内回帰が進む中、ノウハウが必要な分、比較的好採算な大型工場建設を受注する鹿島に注目したい。ゼネコンは、一般的に竣工時に利益率が改善しやすい傾向にある。今年度は九州の半導体工場のほか、竣工ラッシュが予定されており、利益率改善が見込まれている。24/3期1Qの建築事業の完成工事総利益率は9.6%（前年同期は8.9%）と改善するなど、一部具現化している。

単体の受注高



（出所）会社資料より大和証券作成。（注）1Qは4-6月期

株価推移（週足）

52週高値：2,414円
52週安値：1,343円



（出所）東京証券取引所、修正株価ベース

ライフドリンクカンパニー (2585)

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	25,389 百万円	2,251 百万円	2,103 百万円	2,320 百万円	200.1円	26.0円
23.3	30,250 (+19%)	3,116 (+38%)	3,050 (+45%)	2,076 (▲11%)	162.6円	28.0円
24.3 予	37,600 (+24%)	4,410 (+42%)	4,210 (+38%)	2,930 (+41%)	225.6円	30.0円
25.3 予	43,200 (+15%)	5,190 (+18%)	4,990 (+19%)	3,470 (+18%)	267.2円	32.0円

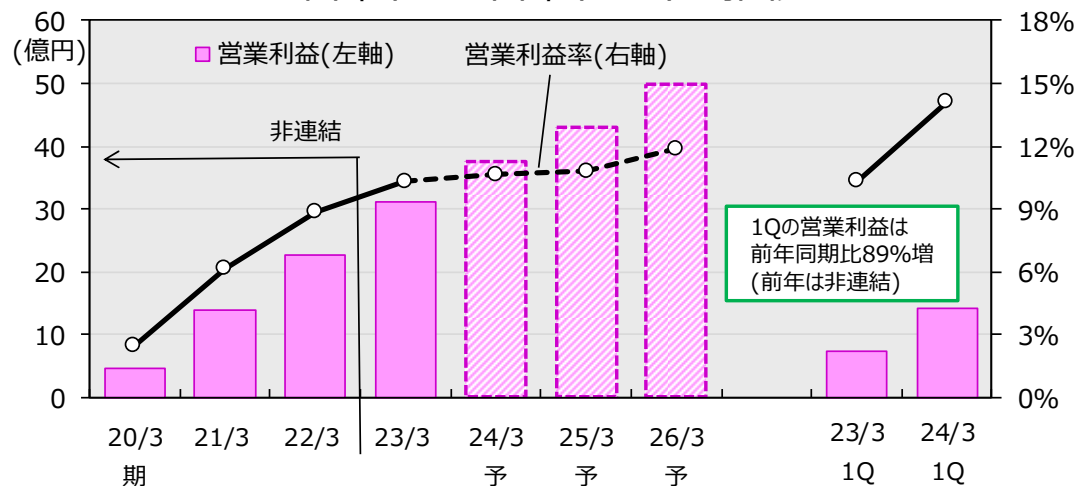
株価情報 (8/25時点)	
株価:	3,915 円
時価総額:	509 億円
PER(24.3予):	17.4倍
PER(25.3予):	14.7倍
配当利回り(24.3予):	0.8%

大和証券予想、実績は決算短信。21年10月2日を効力発生日として1:300の株式分割を実施。1株当たり数値は遡及修正済み。22/3期までは非連結

【価格改定と買収効果により好調。来年の新工場稼働による更なる能力増強にも期待】

小売大手のプライベートブランド飲料の製造が主力事業。需要が堅調な中、M&Aの寄与による生産量拡大と値上げ効果によって売上が大きく伸びている。食品の値上げが広がる中、相次ぐ値上げを受けて節約志向が強まれば、プライベートブランドへ需要が一段とシフトしよう。同社は全国に工場を持ち、少品種大量生産や徹底した内製化などで、コスト競争力は高い。更に、M&Aや工場投資(24年に新工場稼働予定)によって生産能力増強も進めており、需要を取り込める立ち位置にもあろう。小売大手からの引き合いが一層強まることに期待。

営業利益と営業利益率の推移



(注1) 1Q=4-6月期 (注2) 22/3期までは非連結。ニッソービバレッジ買収に伴い23/3期以降は連結決算 (出所) 会社資料より大和証券作成、予想は会社計画

株価推移 (週足)



9月末に向けて高配当利回り株へ注目が集まろう

3月決算企業 上期予想高配当利回りランキング

コード	銘柄	株価 23/8/28 円	時価総額 普通株ベース 億円	予想通期 一株利益 円	通期予想 一株配当 円	上期予想 一株配当 円	通期予想 配当利回り %	上期予想 配当利回り %
9104	商船三井	4,035	14,611	593.7	180.0	110.0	4.46	2.73
9434	ソフトバンク	1,644	78,752	87.7	86.0	43.0	5.23	2.62
8630	S O M P O	6,298	21,898	661.5	300.0	150.0	4.76	2.38
8725	M S & A D	5,221	27,988	559.6	240.0	120.0	4.60	2.30
6178	日本郵政	1,112.5	38,504	69.3	50.0	25.0	4.49	2.25
5401	日本製鉄	3,408	32,387	420.9	150.0	75.0	4.40	2.20
7202	いすゞ	1,825.5	14,192	199.4	80.0	40.0	4.38	2.19
5411	J F E	2,284.5	14,037	309.2	100.0	50.0	4.38	2.19
4502	武田	4,472	70,763	89.7	188.0	94.0	4.20	2.10
5020	E N E O S	537.1	16,289	59.4	22.0	11.0	4.10	2.05
8053	住友商	2,944	36,008	392.5	120.0	60.0	4.08	2.04
9107	川崎汽	4,912	12,315	478.6	200.0	100.0	4.07	2.04
8309	三井住友トラ	5,433	19,778	549.4	220.0	110.0	4.05	2.02
8411	みずほ F G	2,385.5	60,574	240.2	95.0	47.5	3.98	1.99
8593	三菱 H C キャ	926.2	13,587	81.8	37.0	18.0	3.99	1.94
3407	旭化成	931.1	12,979	71.7	36.0	18.0	3.87	1.93
8316	三井住友 F G	6,580	88,009	613.1	250.0	125.0	3.80	1.90
8766	東京海上	3,218	64,440	264.7	121.0	60.5	3.76	1.88
4188	三菱ケミ G	856.3	12,898	64.4	32.0	16.0	3.74	1.87
8306	三菱 U F J	1,155.5	146,606	102.5	41.0	20.5	3.55	1.77

(出所)QUICK ASTRAより大和証券作成、予想は全て日経予想

スクリーニング条件

- ・3月期決算の東証上場企業（外国株を除く）、8/28時点で時価総額1兆円以上、上期配当予想あり。
- ・上期配当利回りが1.75%超の企業を上位からランキング

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	86,899 (+9%)	7,457 (▲19%)	6,368 (▲27%)	4,138 (▲40%)	449.4円	150.0円
25.3 予	85,047 (▲2%)	7,848 (+5%)	6,990 (+10%)	4,586 (+11%)	498.0円	180.0円

株価情報（8/25時点）	
株価：	3,351 円
時価総額：	30,857 億円
PER(24.3予)：	7.5倍
PER(25.3予)：	6.7倍
配当利回り(24.3予)：	4.5%

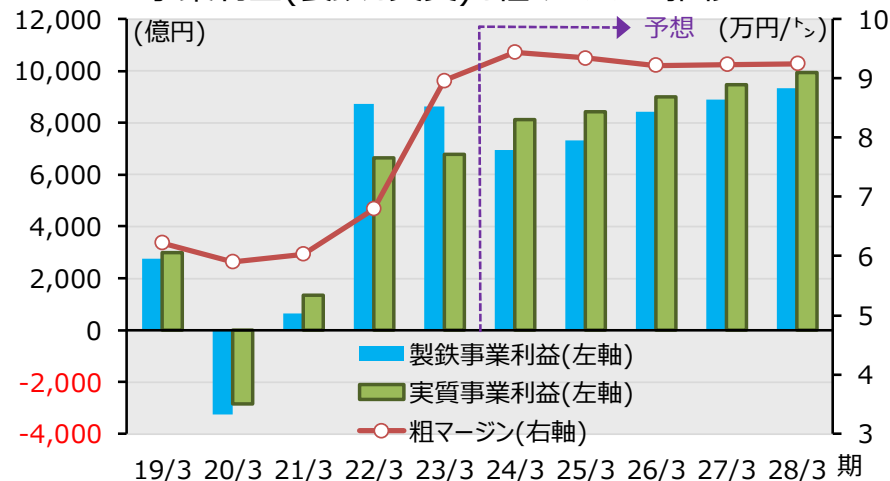
大和証券予想、実績は決算短信。IFRSベース。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益を示す。

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

【大和は24/3期実質事業利益を上方修正、事業利益1兆円が視野に】

23/4-6期の事業利益は前年同期比27%減だが、在庫評価差を考慮した実質事業利益（大和試算）は同62%増の2,987億円と大幅増益。販売価格の引上げやコスト削減の推進等により、粗マージンが前年同期から2万円/トン以上の幅で改善した。大和では24/3期の実質事業利益を前期比20%増の8,117億円へ上方修正。中国の景気減速影響などでアジアの鉄鋼市況は予断を許さないが、川上から川下に至る鉄鋼一貫生産の実現による高収益体質の構築が進もう。大和では28/3期の実質事業利益を9,930億円と予想。事業利益1兆円が視野に入ろう。

事業利益(製鉄と実質)と粗マージンの推移



(出所)決算短信、大和証券。実質事業利益の実績、予想は大和証券
 実質事業利益＝事業利益－在庫評価差
 粗マージン＝鋼材平均価格－製鉄主要原材料費用

株価推移 (週足)

52週高値：3,430円
52週安値：1,960円



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

三菱UFJフィナンシャル・グループ（8306）

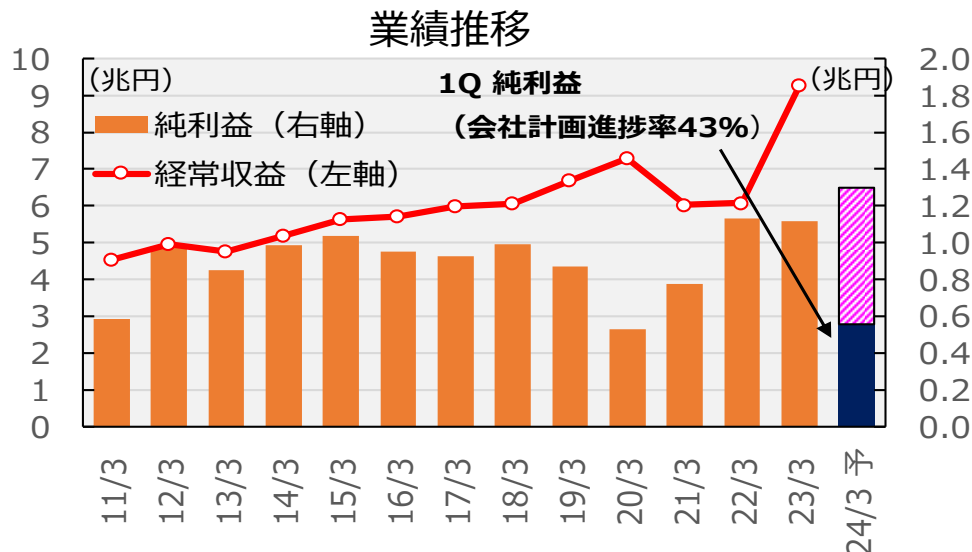
連結	経常収益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
22.3	60,759 億円	15,376 億円	11,308 億円	88.5円	28.0円
23.3	92,810 (+53%)	10,207 (▲34%)	11,165 (▲1%)	90.7円	32.0円
24.3 予	86,620 (▲7%)	20,000 (+96%)	14,500 (+30%)	120.6円	41.0円
25.3 予	84,800 (▲2%)	21,000 (+5%)	14,500 (+0%)	120.6円	48.0円

株価情報（8/25時点）	
株価：	1,136 円
時価総額：	136,655 億円
PER(24.3予)：	9.4倍
PER(25.3予)：	9.4倍
配当利回り(24.3予)：	3.6%

大和証券予想、実績は決算短信。

【脱デフレによる金融ニーズの増加と、日銀の政策変更期待が業績・株価の追い風に】

24/3期第一四半期（4-6月期）は、連結経常収益が前年同期比28%増の2兆7,741億円、連結当期純利益は同4.9倍の5,584億円。通期会社計画に対し、純利益が43%の高進捗率となった。大幅増益の背景には特殊要因もあるが、本業損益である傘下2行（三菱UFJ銀行+三菱UFJ信託銀行）の業務純益が、海外金利上昇や貸出利ざや改善により63%増と好調だった。日本が「いよいよ」脱デフレ“に向かうとの期待が高まる中、更なる日銀の政策変更期待の継続や、貸出利ざやの改善、金融ニーズの増加が同社業績や株価の追い風となろう。



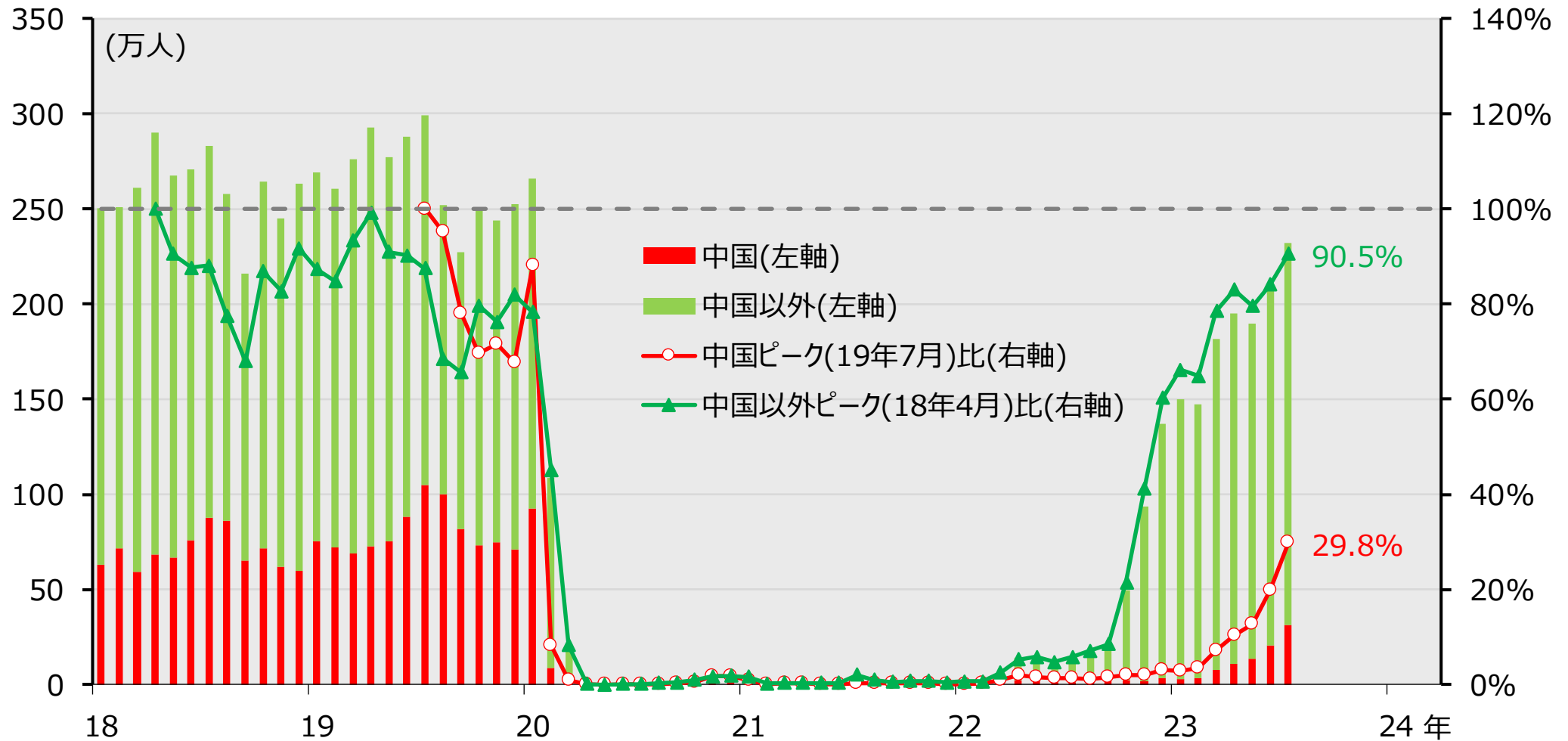
(注) 1Q=4-6月期。進捗率は、通期会社計画に対する進捗率。
(出所) 会社資料、24/3期は会社計画



中国団体旅行解禁で、訪日外客数増に期待

景気減速の影響等は懸念されるものの、大幅な回復を見込みやすい

訪日外客数 中国と中国以外の推移



(出所)日本政府観光局 (JNTO) より大和証券作成、直近値は23/7、23/6・7はJNTO推計値

三越伊勢丹ホールディングス（3099）

連結	営業収益	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
22.3	4,183 億円	59 億円	95 億円	123 億円	32.4円	10.0円
23.3	4,874 (+17%)	296 (5.0倍)	300 (3.2倍)	324 (2.6倍)	84.8円	14.0円
24.3 予	5,210 (+7%)	420 (+42%)	445 (+48%)	323 (▲0%)	84.5円	18.0円
25.3 予	5,335 (+2%)	465 (+11%)	495 (+11%)	362 (+12%)	94.7円	20.0円

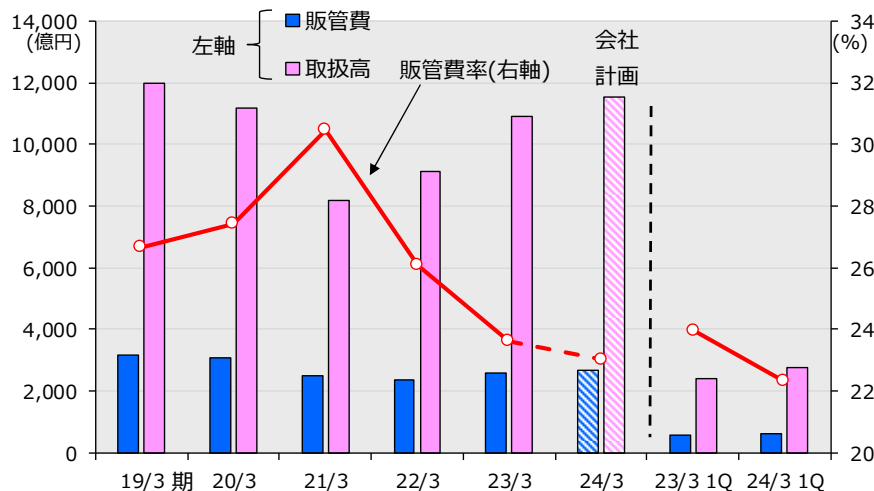
株価情報（8/25時点）	
株価：	1,698 円
時価総額：	6,490 億円
PER(24.3予)：	20.1倍
PER(25.3予)：	17.9倍
配当利回り(24.3予)：	1.1%

大和証券予想、実績は決算短信。

【インバウンド売上高はコロナ前を超えて好調、外国人旅行者向け外商の効果が出ている】

23年4-6月期の取扱高は前年同期比14%増。営業利益は同2.2倍と、コロナ前の18年4-6月期を超過(会計基準変更考慮後)。経済再開に加えて、識別顧客(外商顧客やカード・アプリ会員等)を増やしてきたことで、効果的な営業を行っていることも取扱高増加の背景。さらに、コスト構造改革による販管費の削減も業績に寄与した。インバウンド需要拡大も追い風。7月のインバウンド売上高は19年同月比で3割近く増加した模様で、訪日外客数の回復に比べても好調。円安に加えて、前期から始めた外国人旅行者向けの外商の効果が出ている。

取扱高・販管費と販管費率の推移



（注）収益認識に関する会計基準を22/3期から適用のため、21/3期までの取扱高は売上高、22/3期以降は総額売上高。販管費率は取扱高比で計算。1Q=4-6月（出所）会社資料より大和証券作成

株価推移（週足）

52週高値：1,793円
52週安値：1,042円



東急不動産ホールディングス (3289)

連結	営業収益	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
22.3	9,890 億円	838 億円	728 億円	351 億円	48.8円	17.0円
23.3	10,058 (+2%)	1,104 (+32%)	996 (+37%)	482 (+37%)	67.2円	23.5円
24.3 予	11,253 (+12%)	1,176 (+7%)	1,053 (+6%)	641 (+33%)	90.3円	28.0円
25.3 予	11,507 (+2%)	1,250 (+6%)	1,114 (+6%)	680 (+6%)	95.8円	29.0円

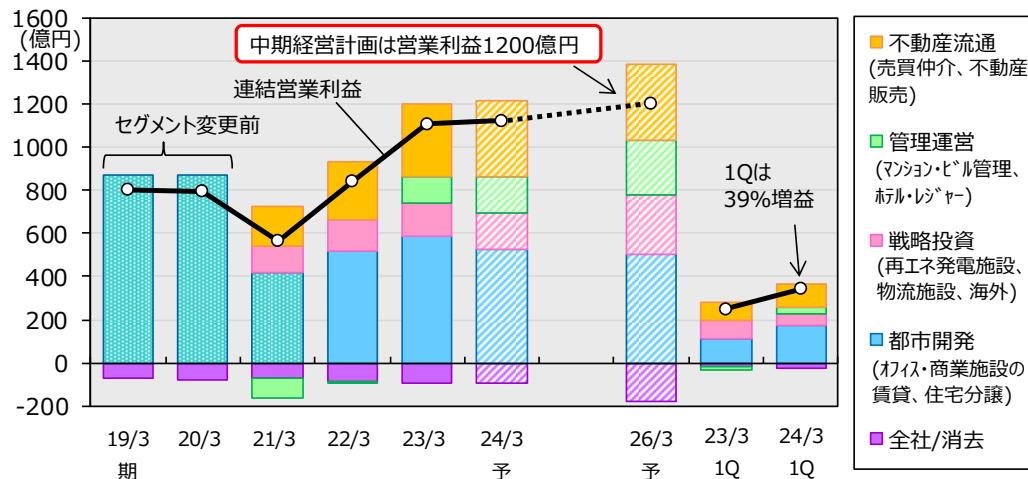
株価情報 (8/25時点)		
株価:	886 円	
時価総額:	6,295 億円	
PER(24.3予):	9.8倍	
PER(25.3予):	9.3倍	
配当利回り(24.3予):	3.2%	

大和証券予想、実績は決算短信。

【脱デフレに伴う保有資産価値向上に加え、インバウンド・再エネ関連としての利益成長にも注目】

広域渋谷圏を重点エリアとする不動産企業。1Q(4-6月)の営業利益は前年同期比39%増と順調だった。賃貸施設の空室率が引き続き低位で安定しており、平均賃料が改善傾向にあることが好印象。加えて、東急ステイでは、RevPAR(稼働率×客室単価)がコロナ前を上回ってきた。インバウンドの宿泊需要も取り込めているようであり、更なる訪日需要増で需給改善が進み、客室単価が上昇することに期待したい。中長期の視点では、再生可能エネルギーの発電能力拡大や、インフレ定着による保有不動産の資産価値上昇などにも注目できよう。

事業別営業利益の推移



(注1) 1Q=4-6月期 (注2) セグメント変更により、20/3期以前の事業別データの開示はない (出所) 会社資料より大和証券作成、予想は会社計画

株価推移 (週足)

52週高値: 903円
52週安値: 596円



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

マツキヨココカラ&カンパニー（3088）

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	7,300 億円	411 億円	446 億円	344 億円	281.4円	70.0円
23.3	9,512 (+30%)	623 (+52%)	667 (+50%)	405 (+18%)	288.1円	85.0円
24.3 予	9,930 (+4%)	685 (+10%)	738 (+11%)	453 (+12%)	325.0円	90.0円
25.3 予	10,470 (+5%)	750 (+9%)	804 (+9%)	496 (+9%)	355.8円	100.0円

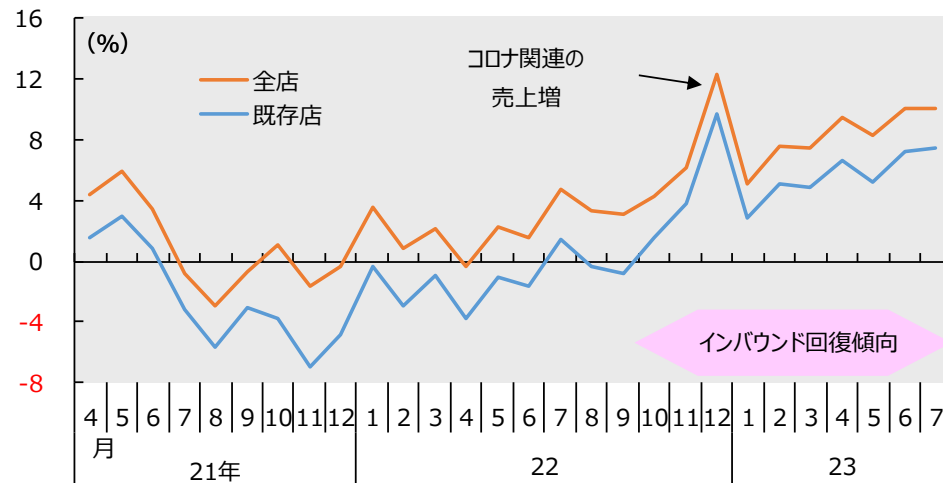
株価情報（8/25時点）	
株価：	8,672 円
時価総額：	12,095 億円
PER(24.3予)：	26.7倍
PER(25.3予)：	24.4倍
配当利回り(24.3予)：	1.0%

大和証券予想（23/6/5時点）、実績は決算短信。22/3期は、上期の旧マツモトキヨシHDの業績と、下期の経営統合後の業績を合算。
23/10/1を効力発生日とし1:3の株式分割を予定。1株当たり数値は分割前。

【コロナ禍の中でも免税対応店舗数を戦略的に拡大。中国からのインバウンド拡大に備える】

24/3期1Q(4-6月)の営業利益は175億円(前年同期比41%増)。既存店売上高は同6.3%増と上期計画の0.5%増を大きく上振れた。人流拡大に伴い、粗利率が高い医薬品や化粧品が二桁増収となった。8/10より中国からの団体旅行が解禁された。同社はコロナ禍の中でも免税対応店舗数を戦略的に拡大。1Qの免税売上構成比は4%強（前年は1%強）だった。日本製の医薬品は中国で手にいれにくい分、需要は高そうだ。円安が進む中、旧マツモトキヨシHDの19/3期の免税売上構成比は13%超だったことに比べると拡大余地は大きいといえよう。

月次売上高（前年同月比）



（出所）会社資料より大和証券作成。（注）21年度下期よりマツキヨココカラ&カンパニー、それより前はマツモトキヨシHD。23年7月まで

株価推移（週足） 52週高値：9,581円
52週安値：5,090円



（出所）東京証券取引所、修正株価ベース

ダイワ・セレクション

独自の成長力を有する銘柄

鹿島建設 ○※	1812
U B E (旧：宇部興産)	4208
第一三共	4568
フジインコーポレーテッド	5384
日本製鉄 ※	5401
日立製作所	6501
三井物産	8031

世界的な競争力を有する銘柄

イビデン	4062
ダイキン工業	6367
ソニーグループ	6758
本田技研工業	7267
スズキ	7269

業績期待の内需銘柄

ライフドリンク カンパニー ○※	2585
マツキヨココカラ&カンパニー ○※	3088
三越伊勢丹ホールディングス ○※	3099
東急不動産ホールディングス ※	3289
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
三菱UFJフィナンシャル・グループ ※	8306

米国のテクノロジー成長銘柄

アップル	AAPL/A0490
アドビ ※	ADBE/A0185
アマゾン・ドット・コム ○※	AMZN/A1507
セールスフォース	CRM/A4462
マイクロソフト	MSFT/A7565
エヌビディア ※	NVDA/A5249

米国のESG関連銘柄

クアンタ・サービシーズ	PWR/A1114
テスラ	TSLA/A3972

米国（北米）の代表銘柄

ボーイング	BA/A0500
ブッキング・ホールディングス ※	BKNG/A3741
イーライリリー	LLY/A2680
マクドナルド	MCD/A2800
プロクター・アンド・ギャンブル (P&G) ○※	PG/A3540
ビザ	V/A5120

欧州好業績期待銘柄

A S M L ホールディング	ASML/A1147
L V M H 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

P D D ホールディングス (旧：ピンドウドウ)	PDD/A2428
トリップ・ドットコム	TCOM/A6124
T S M C	TSM/A5572

○・・・新規採用銘柄 ※・・・投資セミナー参考銘柄 赤文字は外国株式

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。

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 3.75%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なっている会社は以下の通りです。（2023 年 7 月 31 日現在）

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) アクティブア・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) 星野リゾート・リート投資法人(3287) O n e 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) 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обен不動産投資法人(3492) T S I ホールディングス(3608) カヤック(3904) レナサイエンス(4889) ティムス(4891) 藤商事(6257) テセック(6337) マースグループホールディングス(6419) T D K (6762) アドバンテスト(6857) トミタ電機(6898) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) ボビンス(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) インヴィンシブル投資法人(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) 阪急阪神リート投資法人(8977) 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 8 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。

ライフドリンク カンパニー(2585) エスピー食品(2805) S O S i L A 物流リート投資法人(2979) 東海道路リート投資法人(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) 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) アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) 楽天グループ(4755) アクシーア(4936) eWe L L (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) モンスターポホールディングス(5255) リアルゲイト(5532) 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) インテグラル(5842) クラダシ(5884) 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) ナレルグループ(9163) 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) M & A 総研ホールディングス(9552) 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7月末現在）より。（CFPとは、ファイナンシャル・プランナーの高級資格です）

