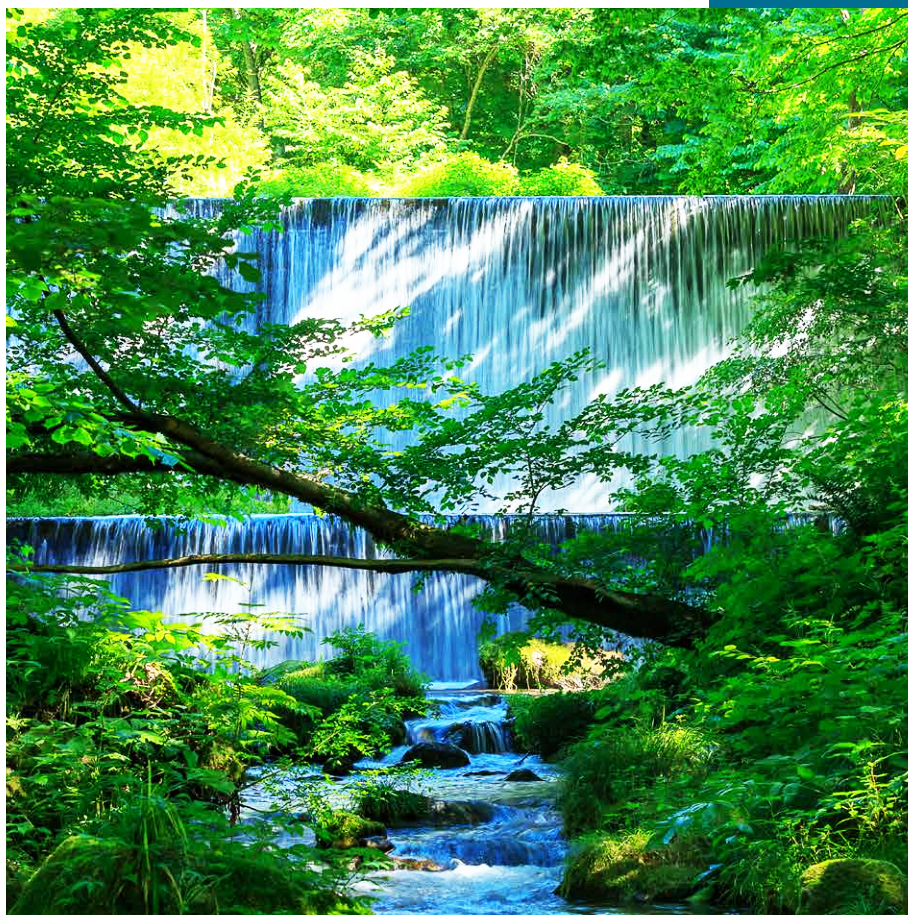




鳥取(木谷沢溪流)

Daiwa Investment Seminar

2024
7

ダイワ投資セミナー

今月のテーマ

利下げと景気の綱引きが続く

株式市場

大和証券

Daiwa Securities



今月のポイント

【相場想定と注目投資対象】

- ・6月の相場は転換点。人工知能 (AI) 等への資金集中を背景に米株ではS&P500、NASDAQが史上最高値を更新もNYダウは高値更新できなかった。新興国株では成長著しいインドが高値を更新。
- ・米欧の利下げは欧州が米国に先行している。ただし、米国ではインフレが落ちつき始めていると見られ、消費や雇用等、景気に対する見方が重視され始めた。欧州では仏議会選等の影響が残っている。
- ・日本は実質所得のプラス転換が近づく。消費と設備投資がけん引役か。レジャーなどに恩恵。4-6月期の円安進展が外需企業の利益を持ち上げる展開に。日銀の債券買入減額で金利も緩やかに上昇へ。銀行、不動産に注目。引き続きAI関連では電力インフラ関連への関心が強いと見る。

～ 利下げと景気の綱引きが続く株式市場 ～

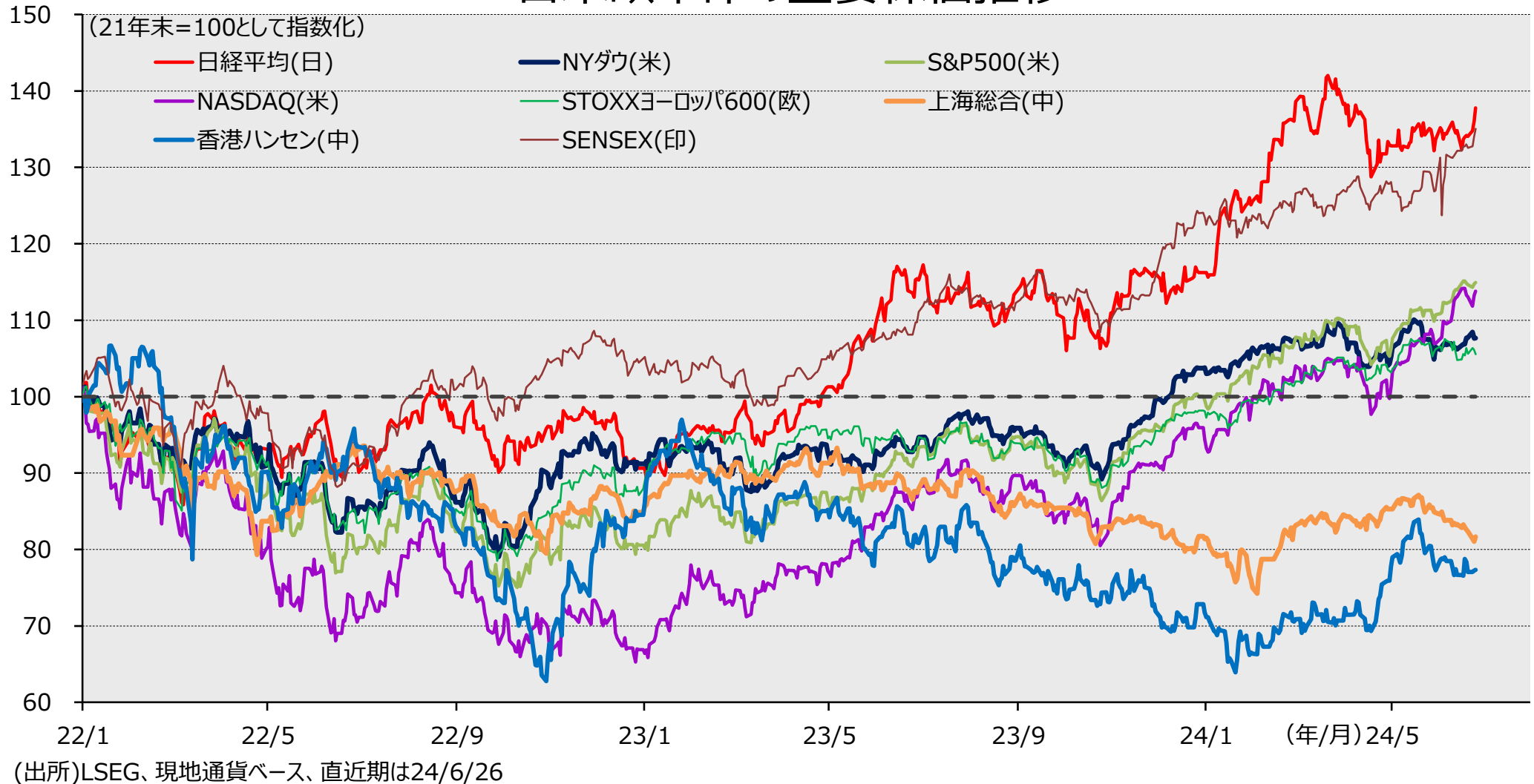
6月も成長株、成長市場は史上最高値更新……………	1	日本の企業業績は25年度まで5期連続最高益更新へ……………	16
世界景気は回復方向を継続……………	2	日本経済のけん引役には設備投資も……………	17
米FRBは年内利下げを1回に減じたがインフレは鎮静化……………	3	4-6月期の大幅な円安が外需企業の業績を持ち上げる……………	18
米国の景況感是非製造業中心に堅調……………	4	日銀の政策変更で上昇が期待できる国内金利……………	19
米企業業績は二桁増益の巡航速度へ回帰……………	5	三井住友フィナンシャルグループ……………	20
マグニフィセント7 現在の市場評価は？……………	6	脱デフレなら不動産の保有資産価値は上昇へ……………	21
欧州は政治不安で株価は調整……………	7	主な不動産銘柄と資産価値上昇が期待される銘柄……………	22
欧州、利下げ先行で経済回復へ……………	8	主要市場の価格予想……………	23
足元の経済モメンタムは欧米で減速……………	9	人工知能(AI)は、便利だがとてつもなく電気を使う……………	24
予想PERで高いと言われる米株だが……………	10	アドビ……………	25
成長市場である新興国で、株価が堅調なインド……………	11	クアンタ・サービシーズ……………	26
高値圏のインド株、選挙前に懸念を織り込んでいたか……………	12	日立製作所……………	27
日本では実質賃金プラス転換が近づく……………	13	ニデック……………	28
共立メンテナンス……………	14	ダイワ・セレクションとその他の注目銘柄……………	29
東急不動産ホールディングス……………	15		

2024年6月28日作成

6月も成長株、成長市場は史上最高値更新

最高値更新は米S&P500、NASDAQ、印SENSEX。

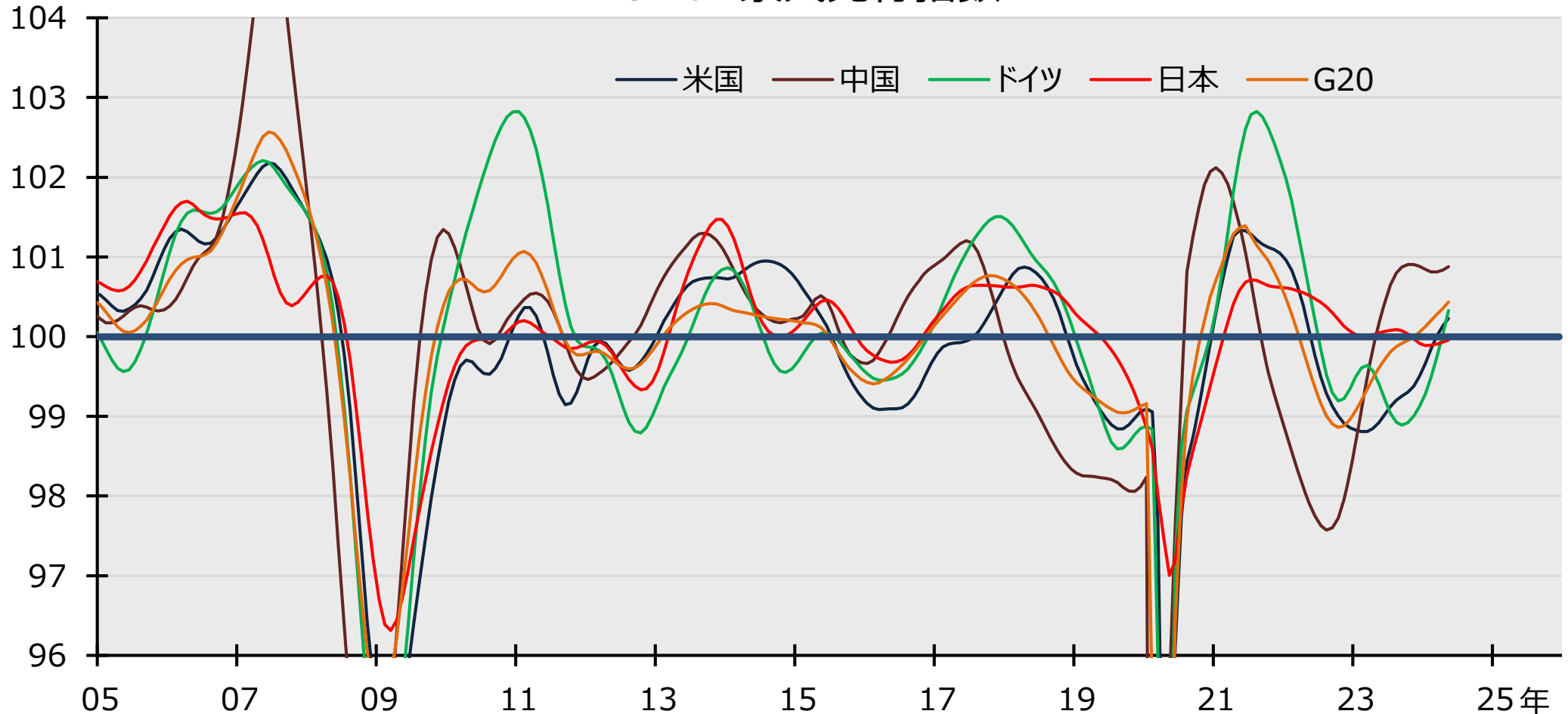
日米欧中印の主要株価推移



世界景気は回復方向を継続

回復の遅れが目立っていた日本もようやく底打ちか。中国には一服感漂う

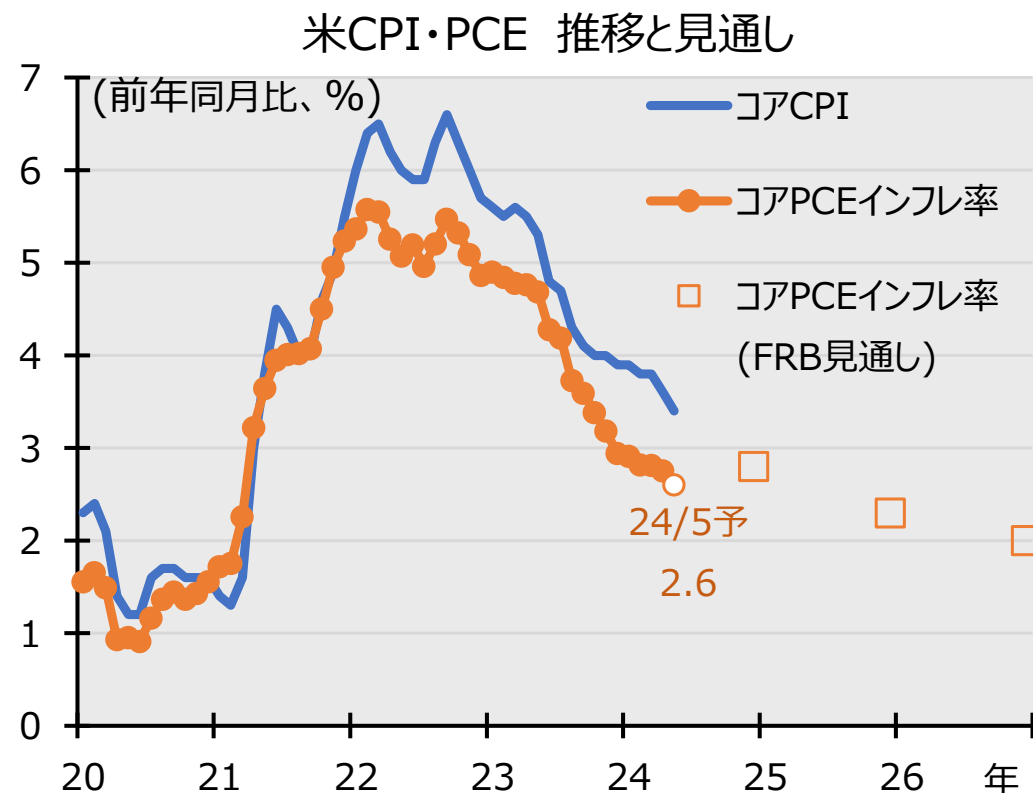
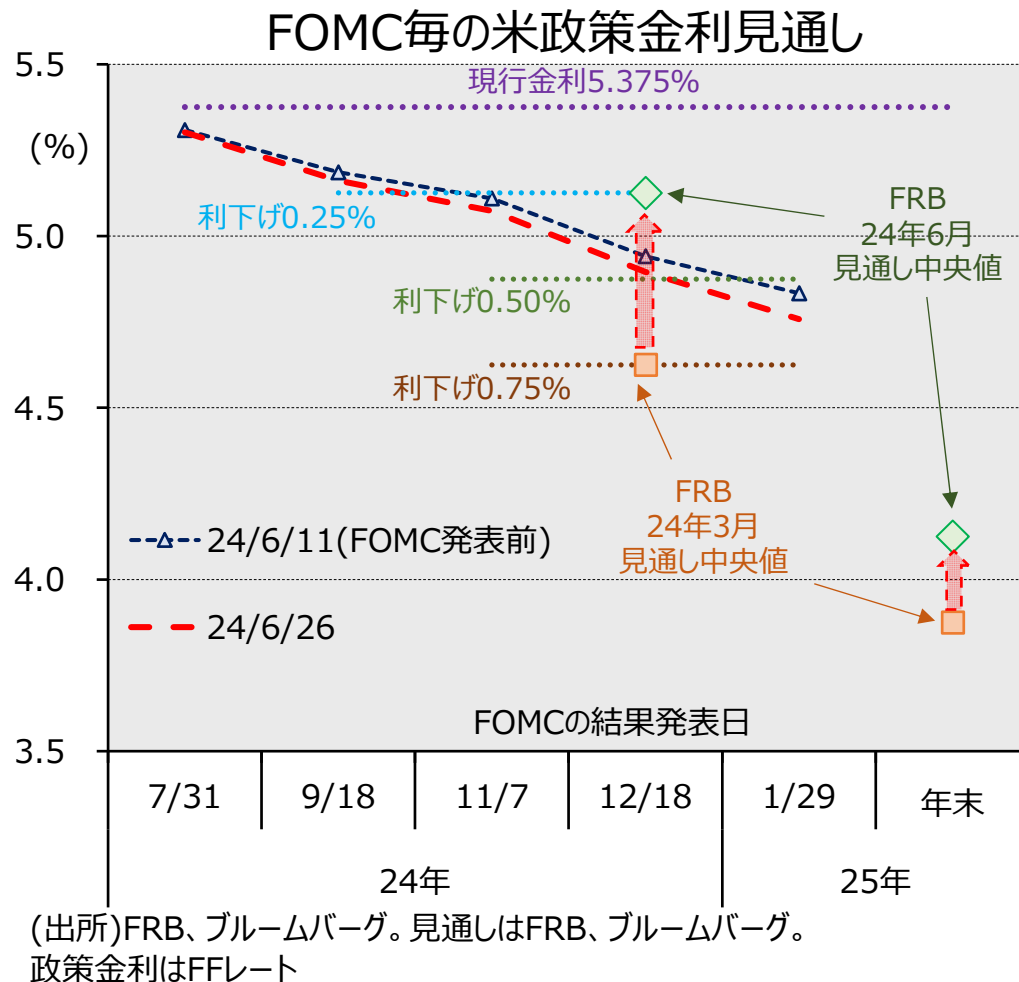
OECD景気先行指数



(出所)LSEG、直近値は24年5月

米FRBは年内利下げを1回に減じたがインフレは鎮静化

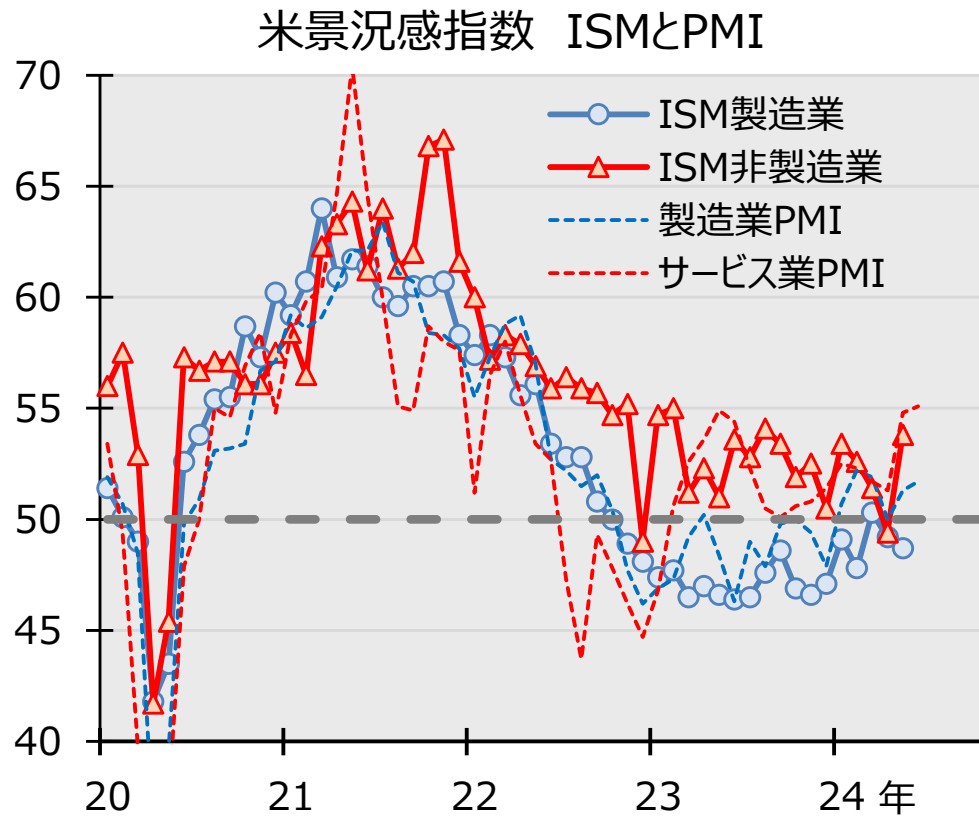
コアPCEインフレ率はFRBの見通しを下回る見込み。市場の利下げ期待が拡大も



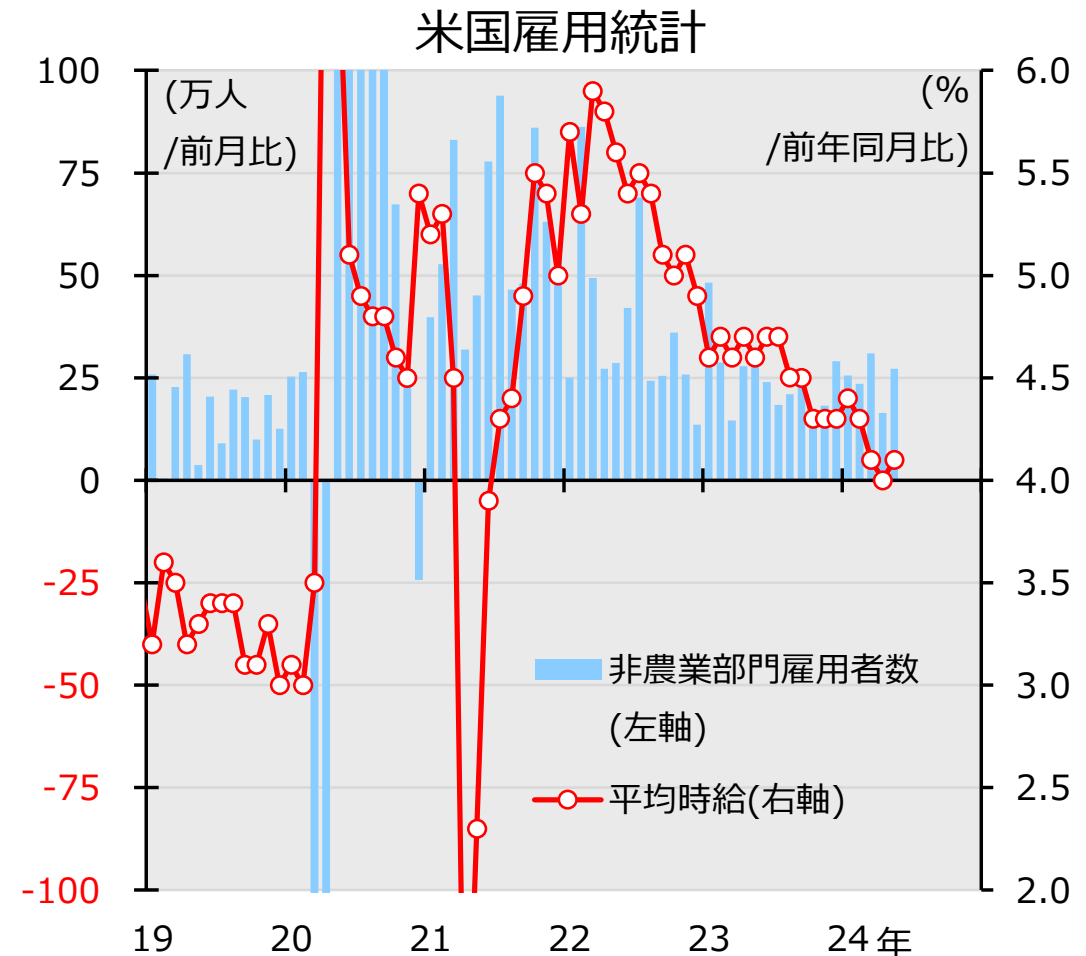
(出所)ブルームバーグ、FRB。実績直近は24/5(CPI)、
24/4(PCE)。予想はブルームバーグ、6/26時点。見通しはFRB、
24/6時点中央値。CPI = 消費者物価、PCE = 個人消費支出、コ
アは食品とエネルギーを除く

米国の景況感は非製造業中心に堅調

製造業は足踏み状況、雇用環境はひっ迫から緩和へ。賃金上昇加速に注意



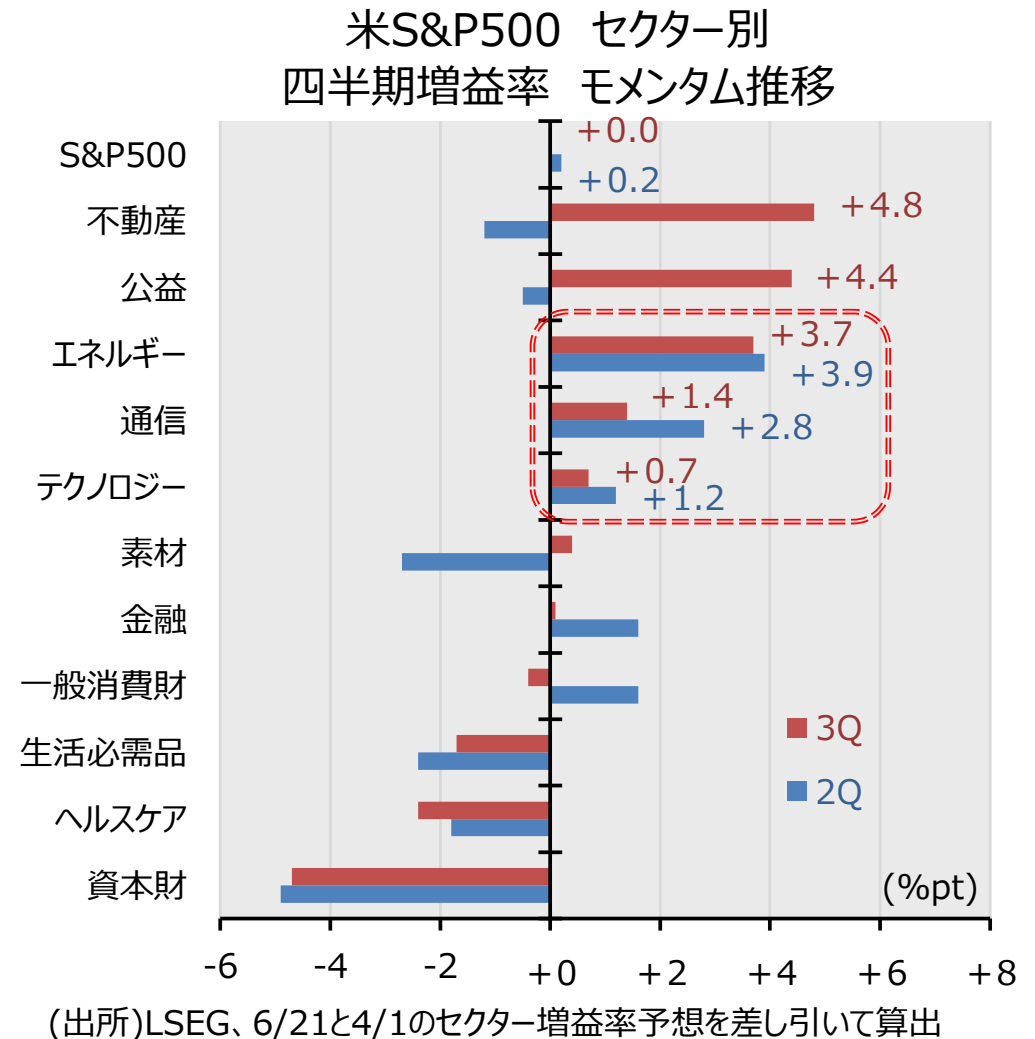
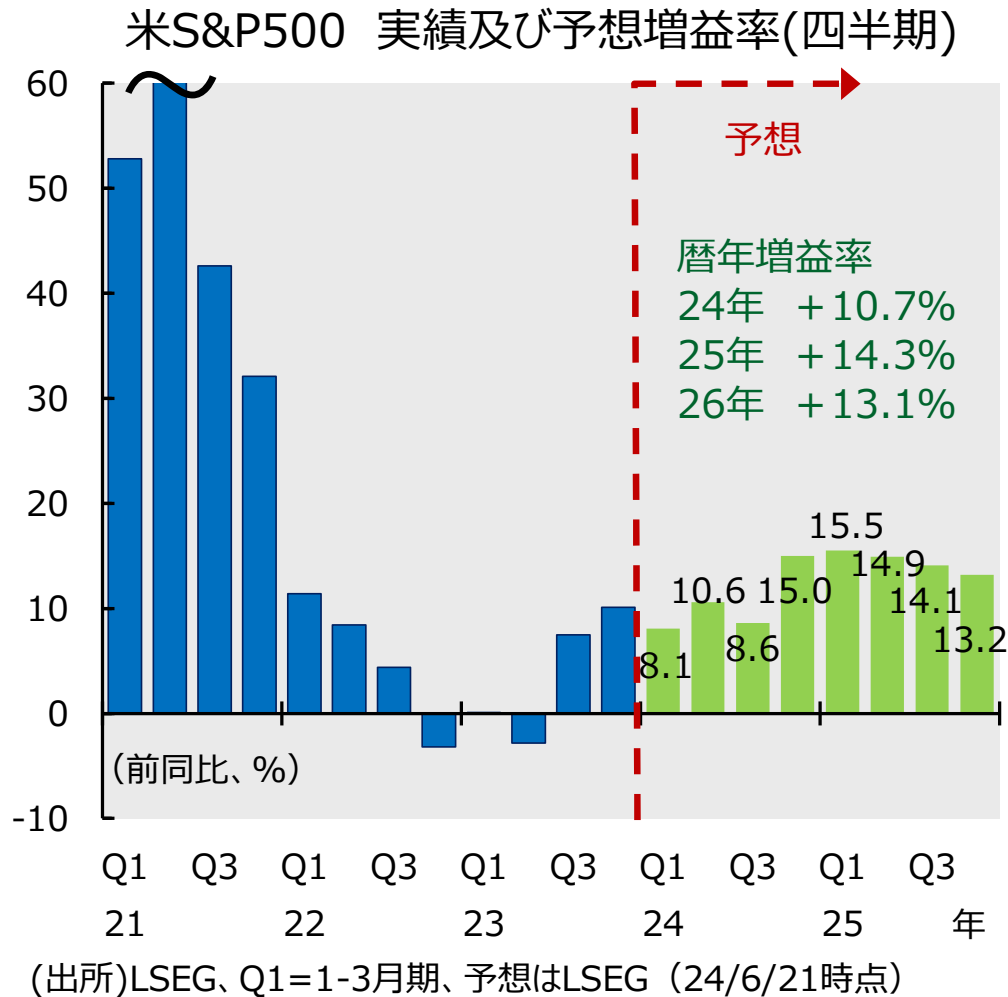
(出所)ブルームバーグ、直近は24/6(PMI)、
24/5(ISM)。ISM = 全米供給管理協会、
PMI = 購買担当者景気指数



(出所)ブルームバーグ、直近値は24/5

米企業業績は二桁増益の巡航速度へ回帰

セクターの増益率加速はエネルギー、通信、テクノロジー。不動産や公益も先行きに期待



マグニフィセント7 現在の市場評価は？

マグニフィセント7 バリュエーション表 ～3つの側面から銘柄を診断～

銘柄名	ティッカー	決算 期末	①目標株価との乖離はあるか？			②成長性を考慮した株価は割安か？				③株主還元は？		診断結果
			A	B	B/A	C	D	A/C=E	E/D	今期 予想配当 利回り (%)	前期 総還元 性向 (%)	
			現在株価 (ドル)	目標株価 (ドル)	乖離率 (%)	3期先 予想EPS (ドル)	EPS 年平均 成長率 (%)	3期先 予想PER (倍)	PEG レシオ 割安<1 2<割高			
アップル	AAPL	9月	207.49	210	1.2	8.07	9.6	25.7	2.7	0.5	95.4	株価はやや割高も、配当を見込んだ 長期保有に向くか
アマゾン・ドット・コム	AMZN	12月	189.08	220	16.4	7.35	36.4	25.7	0.7	-	-	成長期待が高く、 PEGで見ると株価は割安か
アルファベット (旧グーグル)	GOOGL	12月	179.63	200	11.3	9.90	19.5	18.1	0.9	0.3	83.3	成長期待が高く、 株価は割安か
メタ・プラットフォームズ (旧フェイスブック)	META	12月	494.78	525	6.1	26.49	21.2	18.7	0.9	0.4	50.6	成長期待が高く、 株価は割安か
マイクロソフト	MSFT	6月	449.78	480	6.7	15.64	17.3	28.8	1.7	0.6	58.1	安定的な業績成長と株主還元を受 けた株価上昇に期待
エヌビディア	NVDA	1月	126.57	127	0.1	4.19	47.8	30.2	0.6	0.0	33.4	短期的に過熱感も、先行きの成長 力を考慮すれば割安か
テスラ	TSLA	12月	183.01	180	-1.6	4.28	11.1	42.7	3.8	-	-	株価は割高。成長戦略の転換を確 認したい

★指標解説★

EPS (Earnings Per Share) : 1株当たり利益 **PER** (Price Earnings Ratio) : 株価収益率。「株価÷EPS」で求め、株価の割高・割安を測る指標。
PEGレシオ (Price Earnings Growth Ratio) : 「PER÷EPS成長率」で求め、業績の成長性を加味した上で、株価の割高・割安を測る指標。目安は、1以下ならば割安、2以上は割高。
総還元性向 : 配当総額と自社株買い総額の合計が純利益に占める割合で、株主還元の積極度合いを測る指標。

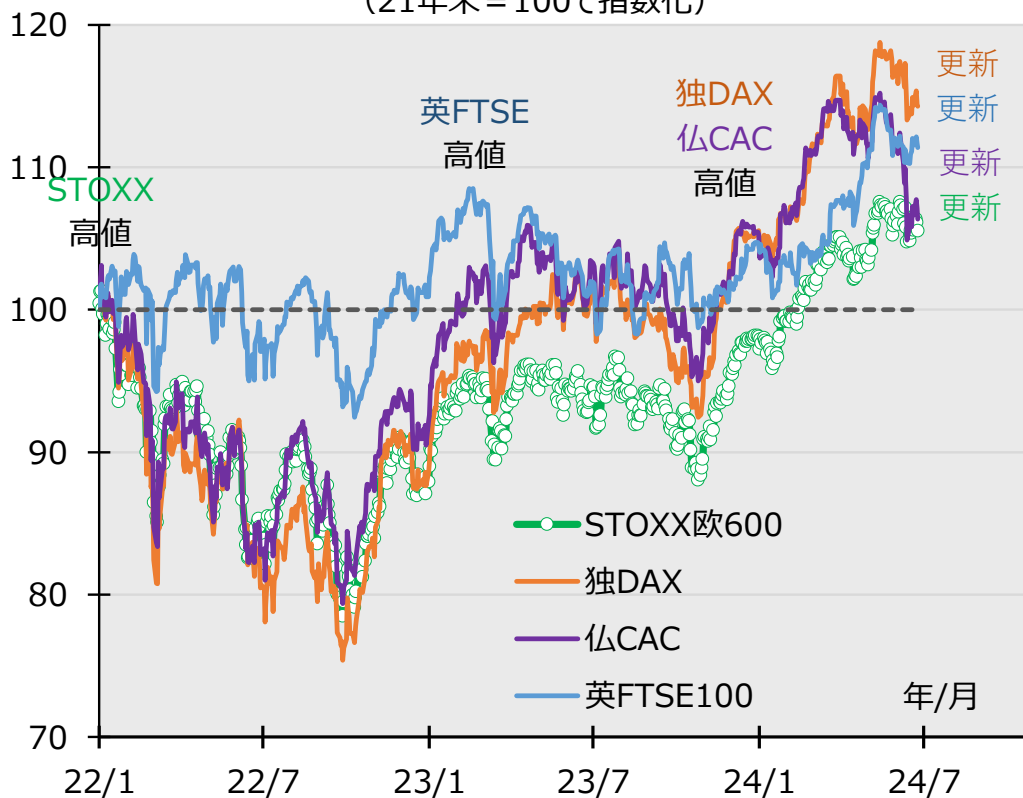
(注) 現在株価および各予想は2024年6月21日時点。目標株価、EPS、配当はLSEG集計のアナリスト予想の中央値。エヌビディアとテスラのEPSは継続事業ベース。
(出所) 会社資料、LSEGより大和証券作成。

欧州は政治不安で株価は調整

仏国民議会解散による経済への懸念は欧州債務危機時(12年)に比べると小さい

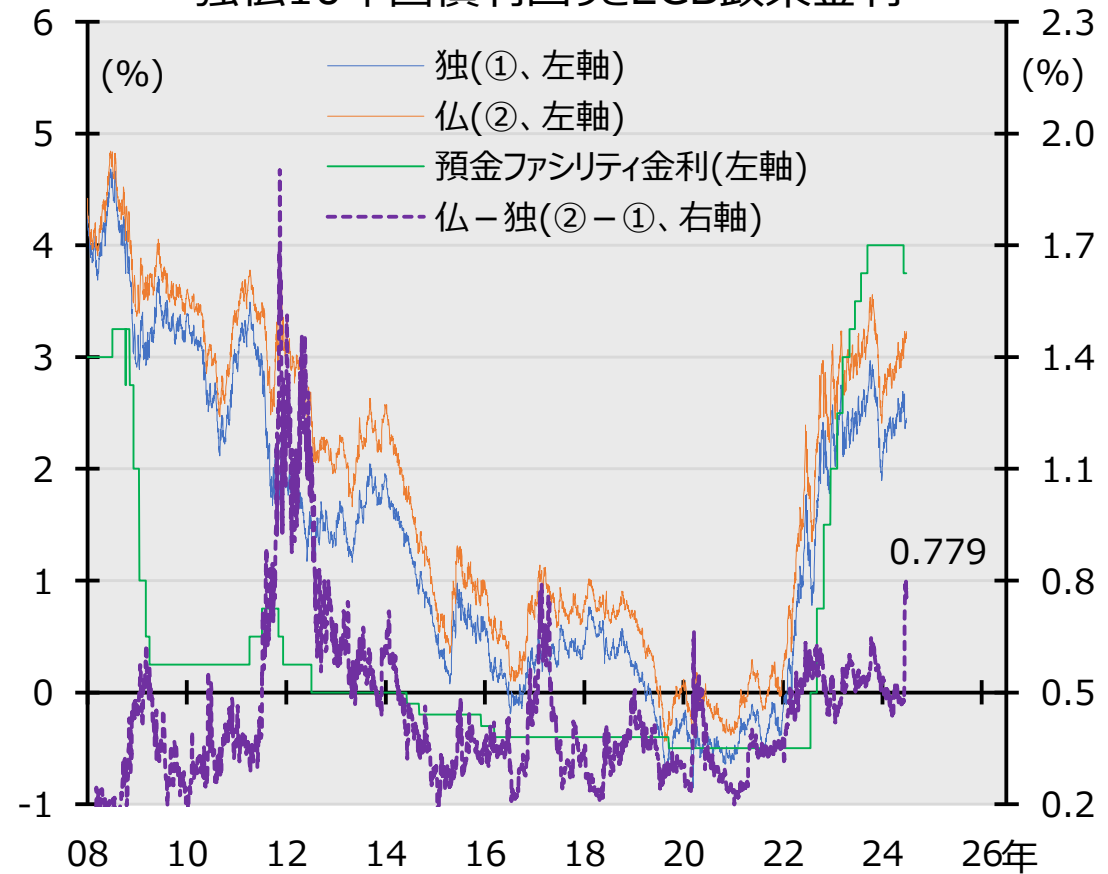
欧州主要株価指数の推移

(21年末 = 100で指数化)



(出所)ブルームバーグ、直近値は24/6/26。グラフ中の高値表示は、指数の23年末までの高値位置。更新は24年以降に最高値を更新したもの

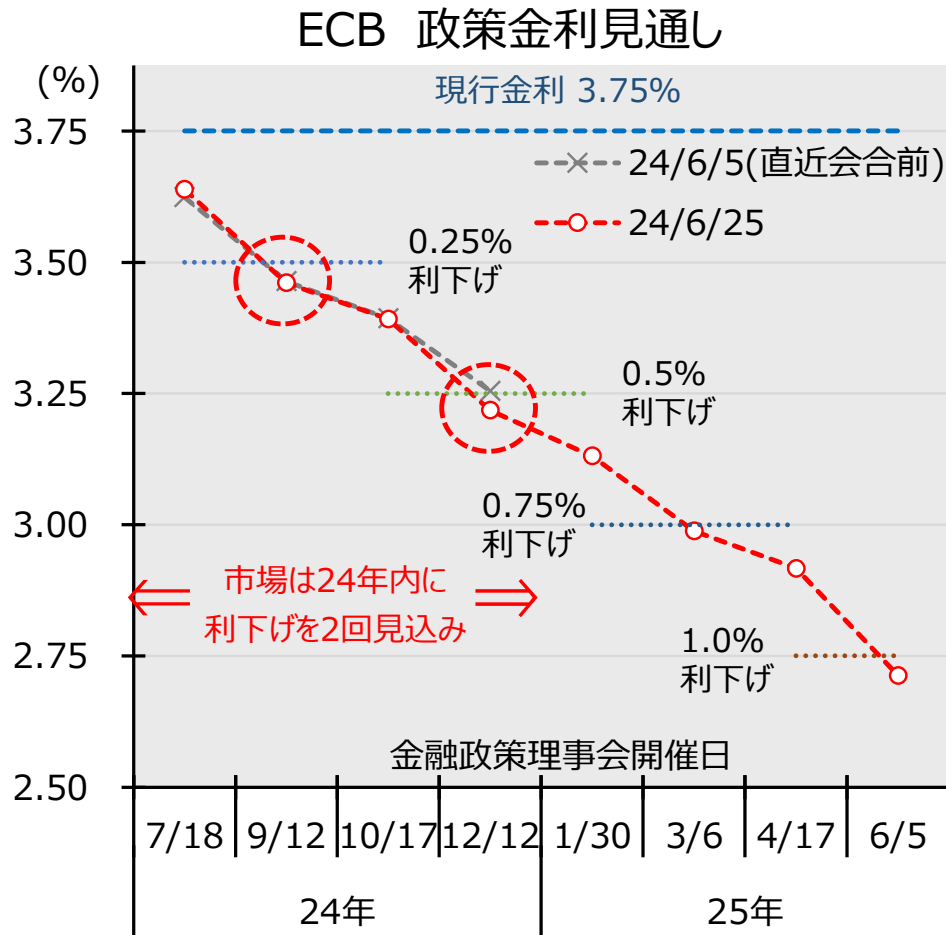
独仏10年国債利回りとECB政策金利



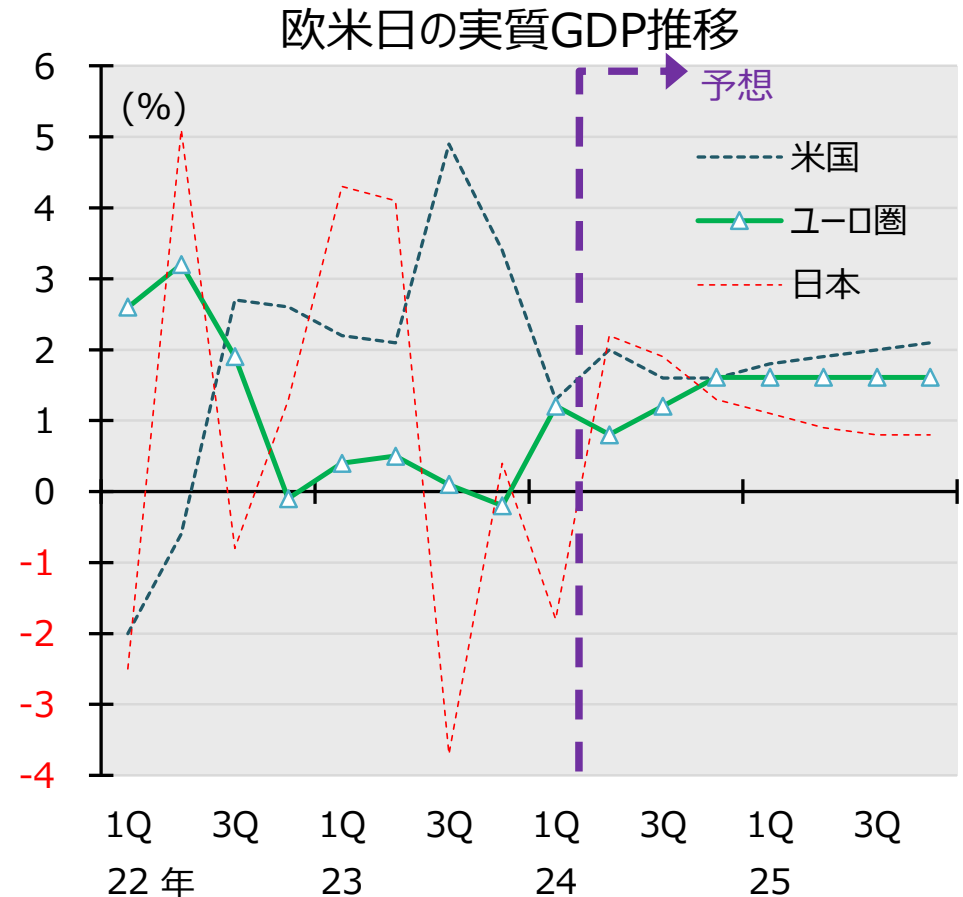
(出所)ブルームバーグ、直近は24/6/26

欧州、利下げ先行で経済回復へ

市場ではECBが24年末までに2回の利下げを行うと想定



(出所)ブルームバーグ、見通しはブルームバーグ。
ECB = 欧州中央銀行、政策金利は預金ファシリティ金利

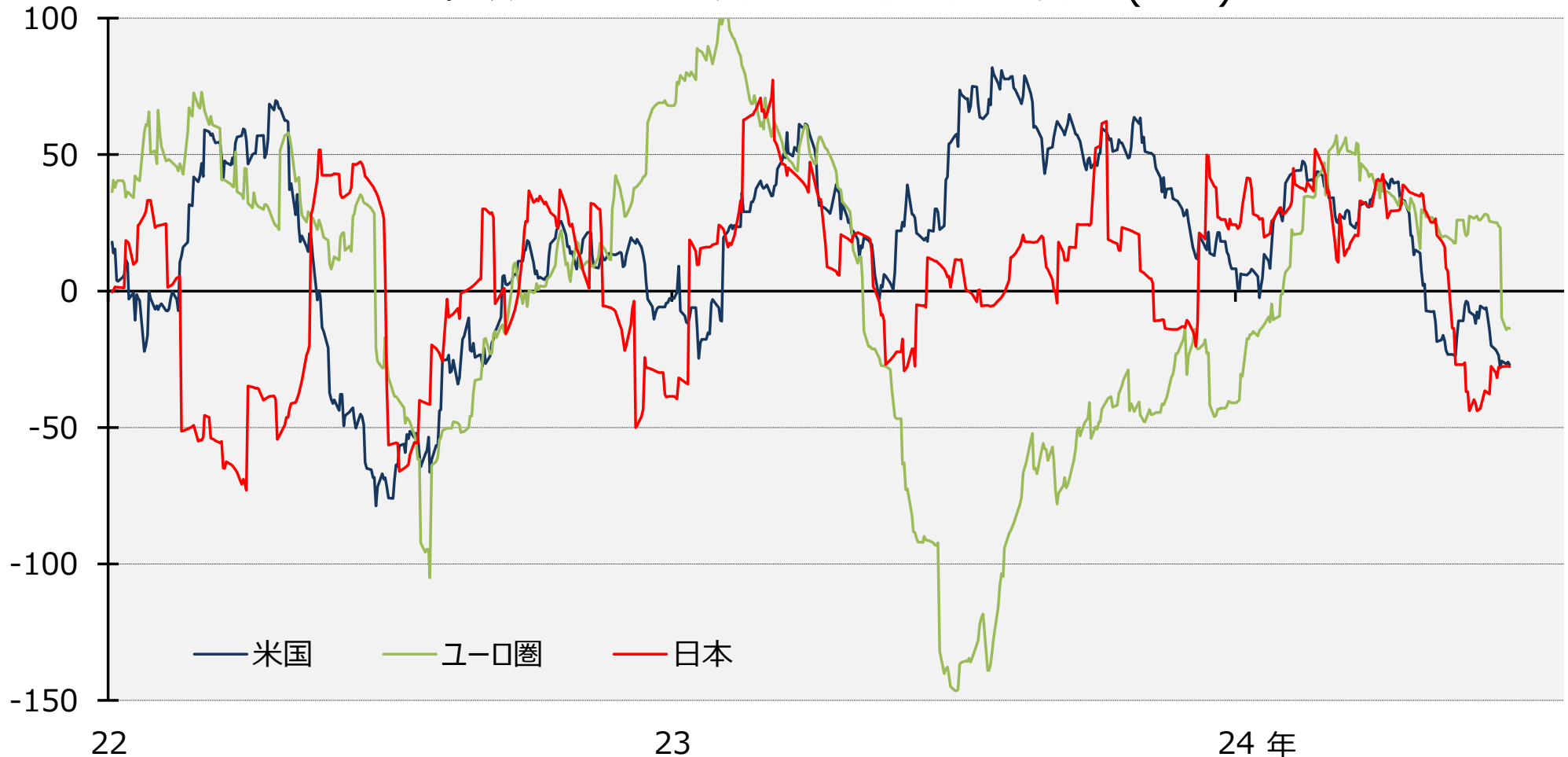


(出所)ブルームバーグ、前期比年率。予想はブルームバーグ、24/6/27時点。1Q = 1-3月期

足元の経済モメンタムは欧米で減速

欧州は政治不安、米は景況感や消費に対する懸念増大か

米欧日のエコノミックサプライズインデックス(ESI)

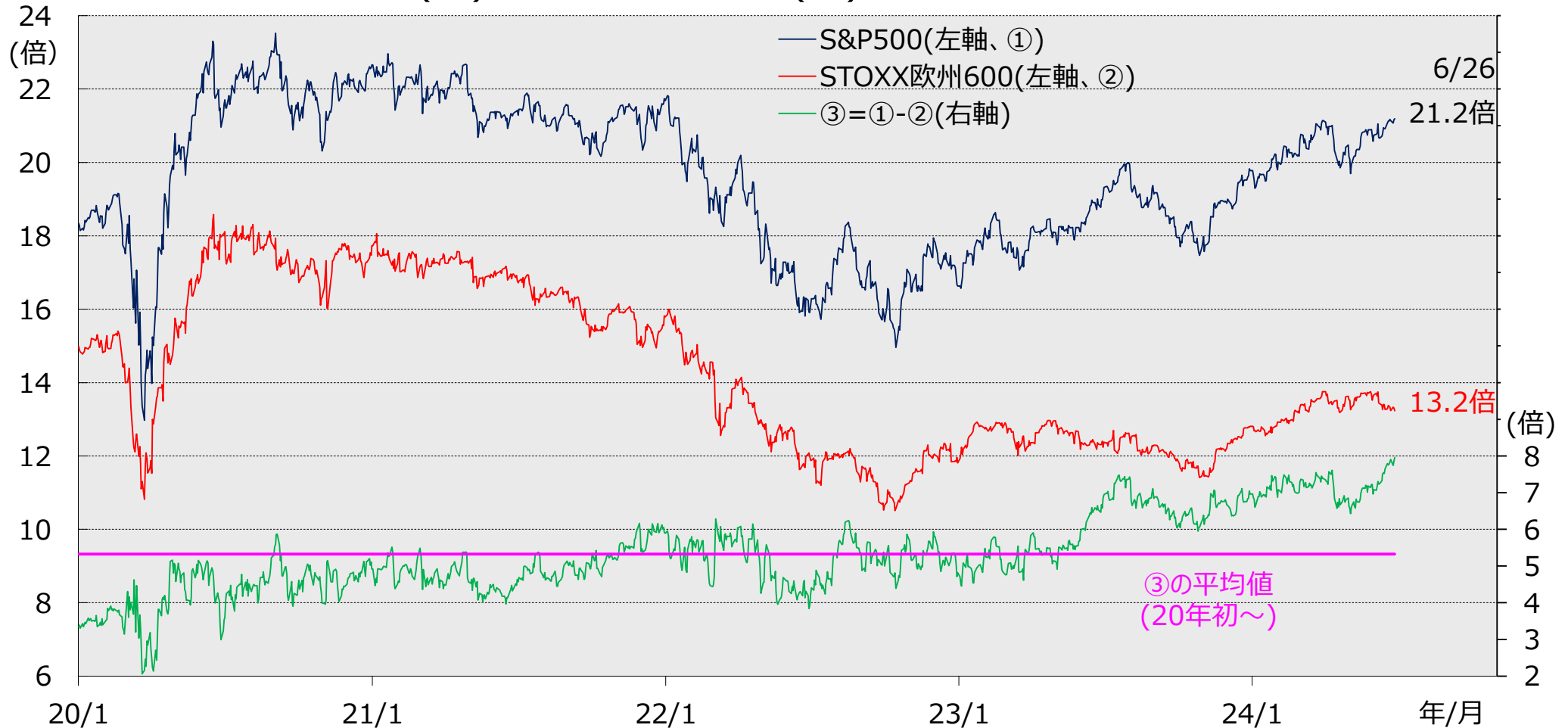


(出所)LSEG、直近値は24/6/26

予想PERで高いと言われる米株だが

利下げはPER拡張の追い風に、欧州は仏議会選後には出遅れ修正も

S&P500(米)とSTOXX欧州600(欧)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) LSEGより大和証券作成、直近値は24/6/26

成長市場である新興国で、株価が堅調なインド

インドは選挙結果も消化。昨年末高値だったブラジルは財政黒字化の先伸ばしを嫌気

新興国株価指数の推移(21年末 = 100)

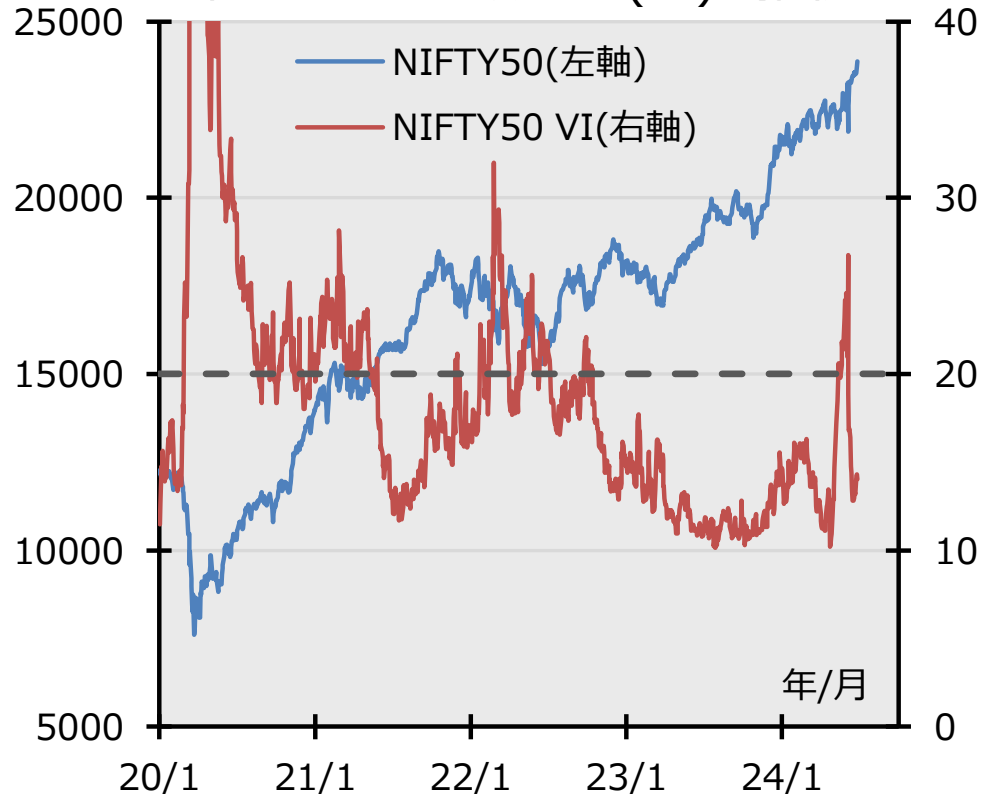


(出所)ブルームバーグ、21年末の株価を100として指数化、直近値は24/6/26。高値は23年末までの高値

高値圏のインド株、選挙前に懸念を織り込んでいたか

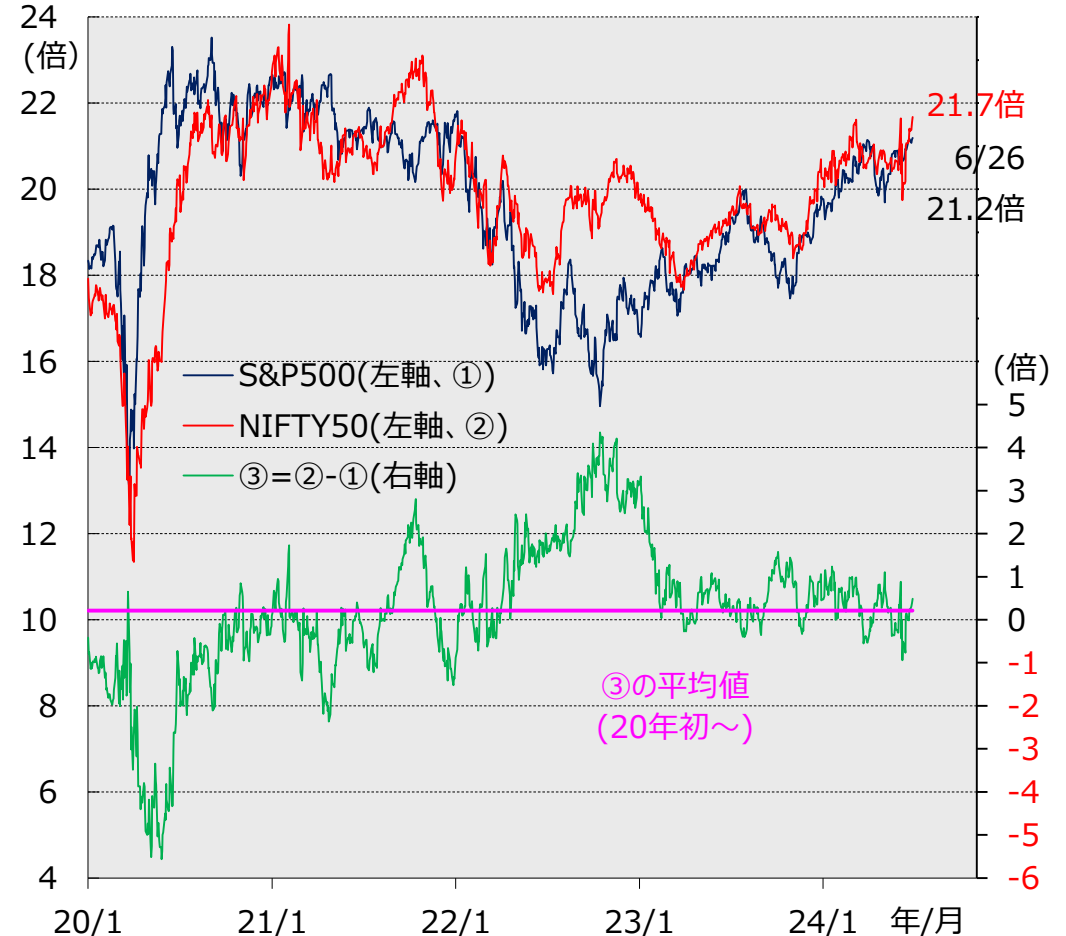
選挙に伴う株価の乱高下が、逆に市場に落ち着きを与えた。米株対比のプレミアム付与も

印NIFTY50指数とVI(注)の推移



(注)VI=ボラティリティインデックス。オプションの散らばり具合を示す指標、20を超えると市場参加者が強い警戒感を抱いていると判断されることから、恐怖指数とも呼ばれる
(出所)ブルームバーグ、直近値は24/6/26

S&P500(米)とNIFTY50(印)の12ヵ月先予想PER推移

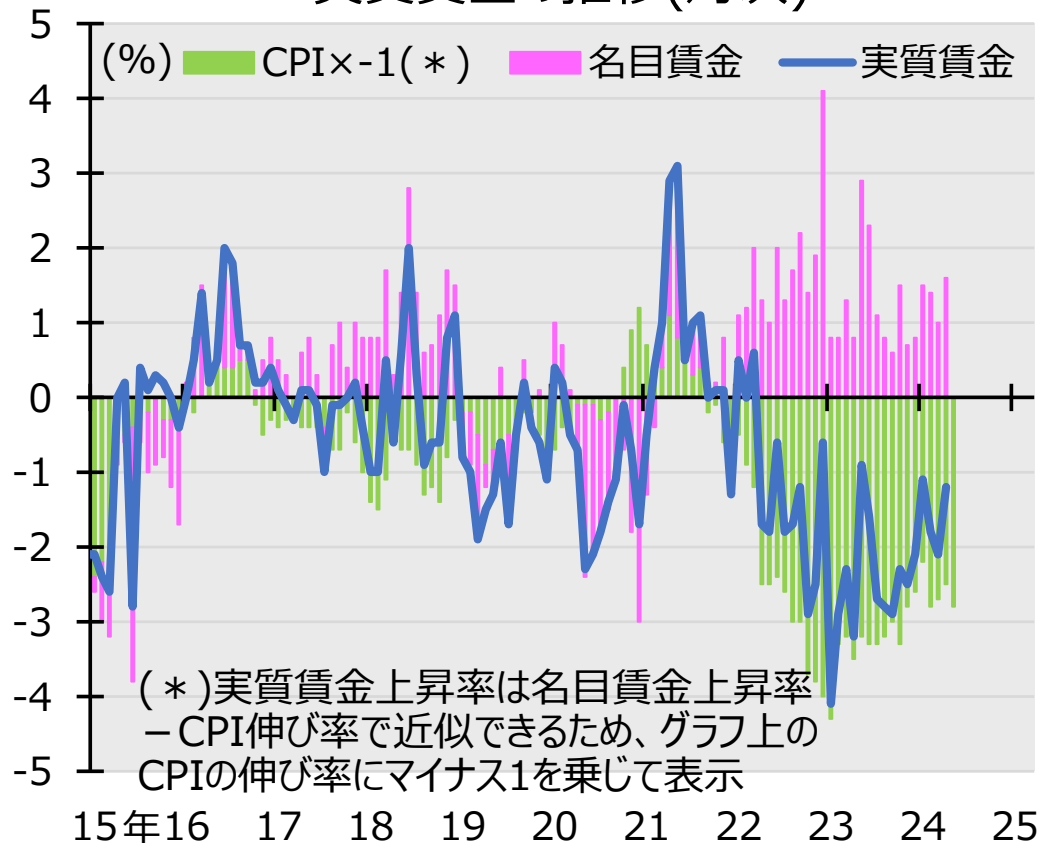


(注) 予想はI/B/E/Sの12ヵ月先予想。
(出所) LSEGより大和証券作成、直近値は24/6/26

日本では実質賃金プラス転換が近づく

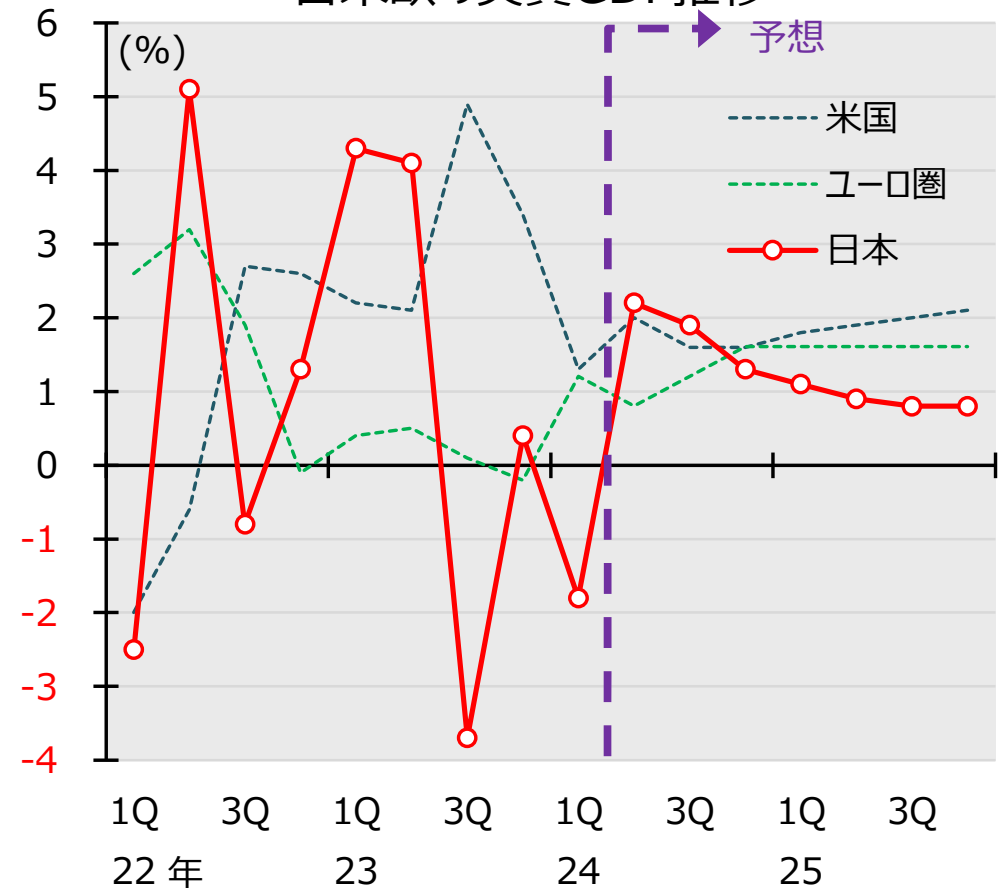
CPIの伸びを名目賃金上昇が上回るタイミングに。GDPは消費等がけん引役に

実質賃金の推移(月次)



(出所)ブルームバーグ、前年同月比、直近値はCPIが24/5、実質及び名目賃金が24/4

日米欧の実質GDP推移



(出所)ブルームバーグ、前期比年率。予想はブルームバーグ、24/6/27時点。1Q=1-3月期

共立メンテナンス (9616)

連結	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
23.3	1,756 億円	73 億円	71 億円	42 億円	54.4円	11.0円
24.3	2,041 (+16%)	167 (2.3倍)	211 (3.0倍)	124 (2.9倍)	159.1円	24.5円
25.3 予	2,348 (+15%)	195 (+17%)	200 (▲5%)	132 (+6%)	168.8円	34.0円
26.3 予	2,648 (+13%)	227 (+17%)	232 (+16%)	153 (+16%)	196.1円	39.0円

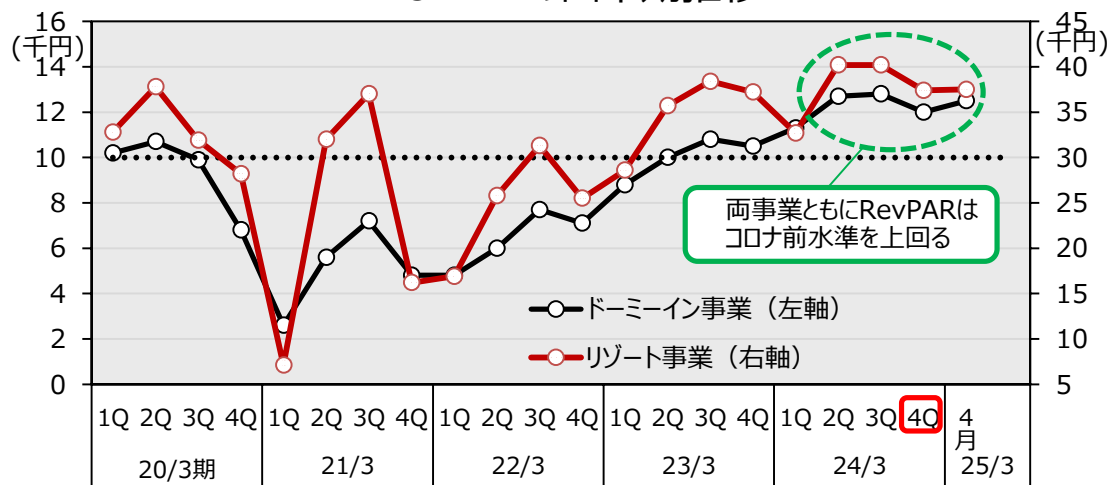
株価情報 (6/24時点)	
株価:	2,939 円
時価総額:	2,294 億円
PER(25.3予):	17.4倍
PER(26.3予):	15.0倍
配当利回り(25.3予):	1.2%

大和証券予想、実績は決算短信。24年4月1日を効力発生日として1:2の株式分割を実施。1株当たり数値は遡及修正済。

【ホテルの需要は好調。開業による供給増や価格戦略による利益成長に期待したい】

寮事業とホテル事業が主力でビジネスホテル「ドーマーイン」等を展開。寮事業では新規開業効果や外国人留学生の回復がプラス材料とみる。ホテル事業は、ドーマーインのRevPAR(稼働率×客室単価)が4月の速報値も堅調。インバウンドなど旅行需要に変調は感じられず、実質賃金がプラスに転じれば国内レジャー消費にも追い風。人手不足と相まって、ホテル需給は当面タイトな状態が続くと思われる。その中で顧客満足度が高い同社ホテルは、同業他社に比べて高い稼働率が維持されやすい他、更なる客室単価の上昇にも期待が持てよう。

RevPARの四半期推移



(注1) RevPAR = 稼働率 × 客室単価 (注2) 会社データは22年4月以降開業したホテルを除く
(注3) 25/3期4月は速報値 (出所) 会社資料

株価推移 (週足) 52週高値: 3,624円
52週安値: 2,622円



東急不動産ホールディングス（3289）

連結	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
23.3	10,058 億円	1,104 億円	996 億円	482 億円	67.2円	23.5円
24.3	11,030 (+10%)	1,202 (+9%)	1,104 (+11%)	685 (+42%)	96.4円	31.0円
25.3 予	10,959 (▲1%)	1,342 (+12%)	1,238 (+12%)	714 (+4%)	100.2円	32.0円
26.3 予	11,732 (+7%)	1,379 (+3%)	1,267 (+2%)	755 (+6%)	106.0円	37.0円

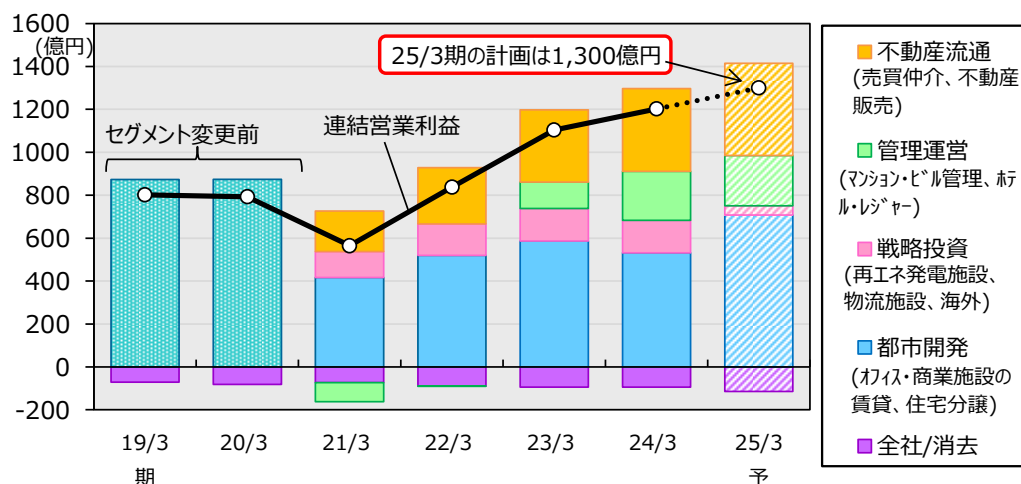
株価情報（6/24時点）	
株価：	1,046 円
時価総額：	7,451 億円
PER(25.3予)：	10.4倍
PER(26.3予)：	9.9倍
配当利回り(25.3予)：	3.1%

大和証券予想、実績は決算短信。

【ホテルなどでのレジャー需要取込みに期待。保有不動産の含み益を加味した資産価値にも注目】

広域渋谷圏を重点エリアとする不動産企業。賃貸不動産の延床面積に占める商業施設の比率が高く、傘下に東急ステイ(ホテル)も有する。25/3期計画は、中期計画(26/3期の営業利益1,200億円)を上回る水準が示されており好調。不動産の売買仲介が好調な他、ホテルではRevPAR(稼働率×客室単価)が高水準を保っている。ホテルはインバウンドの取込みや国内旅行の堅調な需要により、今後も業績貢献が見込めよう。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価値上昇にも期待しておきたい。

事業別営業利益の推移



(注) 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）



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

日本の企業業績は25年度まで5期連続最高益更新へ

24年度減益の会社予想は、四半期経過ごとに上振れの可能性

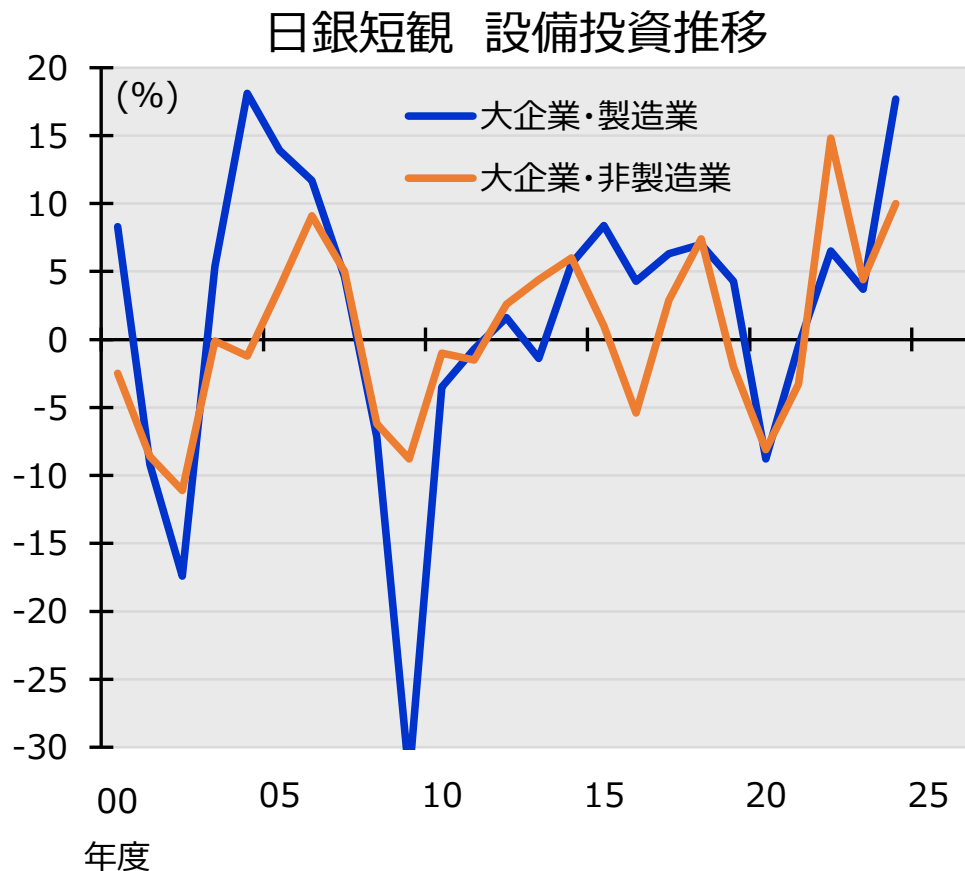
主要上場企業 業績見通し

(単位：%)		2022	2023	2024	2025	2024
		実績	実績	大和予想	大和予想	会社予想
■ 経常増益率						
事業会社		6.2	9.8	5.9	8.6	-2.3
製造業		-0.6	13.7	9.6	10.3	-0.7
素材		-17.3	-20.5	28.5	21.9	18.4
加工組立		0.5	28.7	7.7	8.8	-5.1
その他製造業		11.3	-3.2	5.9	8.1	4.7
非製造業		16.4	4.7	0.8	6.0	-4.6
■ 各種前提条件						
為替 (年度平均レート)	円/米ドル	135.4	144.5	150.0	150.0	
	円/ユーロ	141.0	156.7	160.0	160.0	
原油価格	WTIベース (ドル/bbl)	89.7	77.9	80.0	80.0	

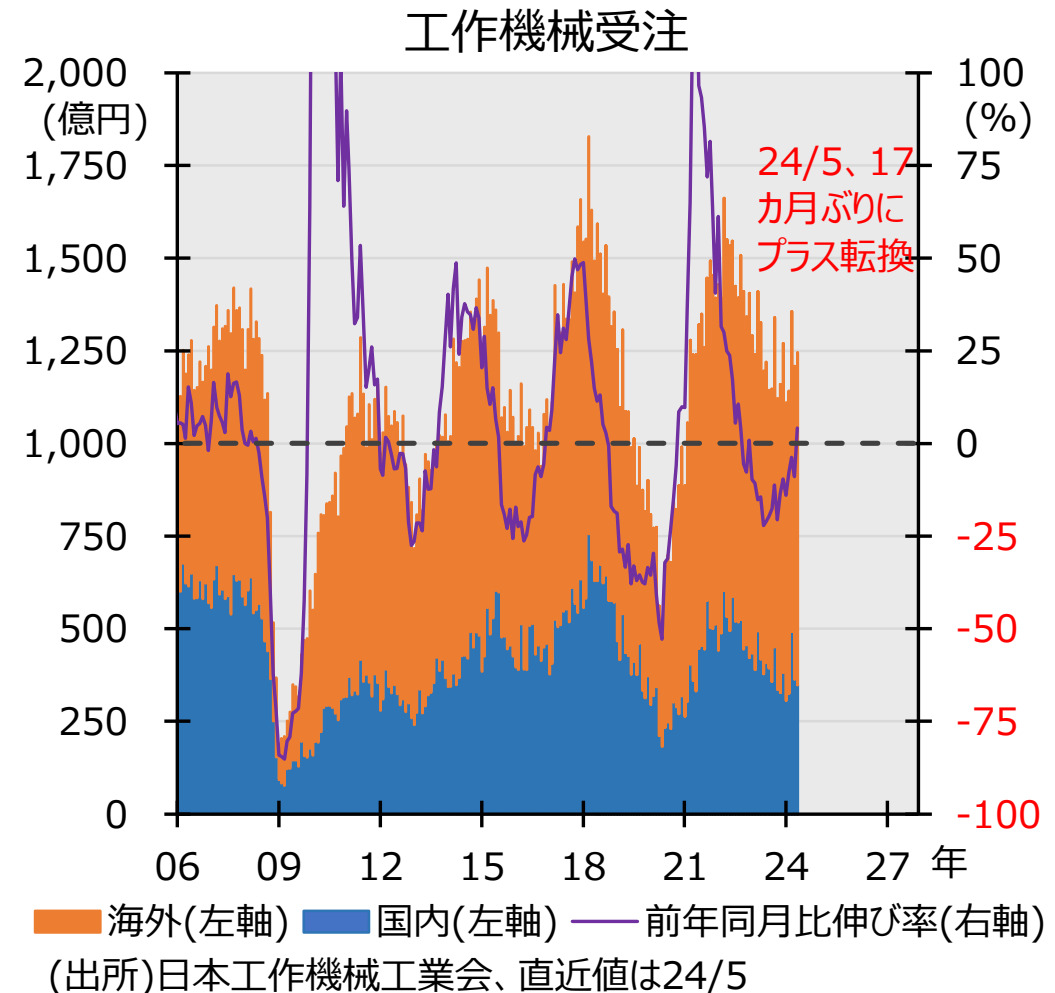
(出所)各種資料より大和証券作成、主要上場企業200社から、ソフトバンクグループを除いた199社
(注)業績予想集計日は24年5月28日、会計基準の変更等により、一部企業の実績を遡及修正。また、対象企業を見直したため、一部企業の過去数値を遡及修正。7月～翌年6月までに決算期末を迎える決算数値を同一年度数値と認識。為替前提は24年4月以降を1ドル150円、1ユーロ160円、原油前提は24年度、25年度を80ドルと置いた。会社予想を未定とする企業の数値は各種予想で代用。

日本経済のけん引役には設備投資も

24年度も設備投資は大きく拡大する見込み。外需の追い風も寄与に



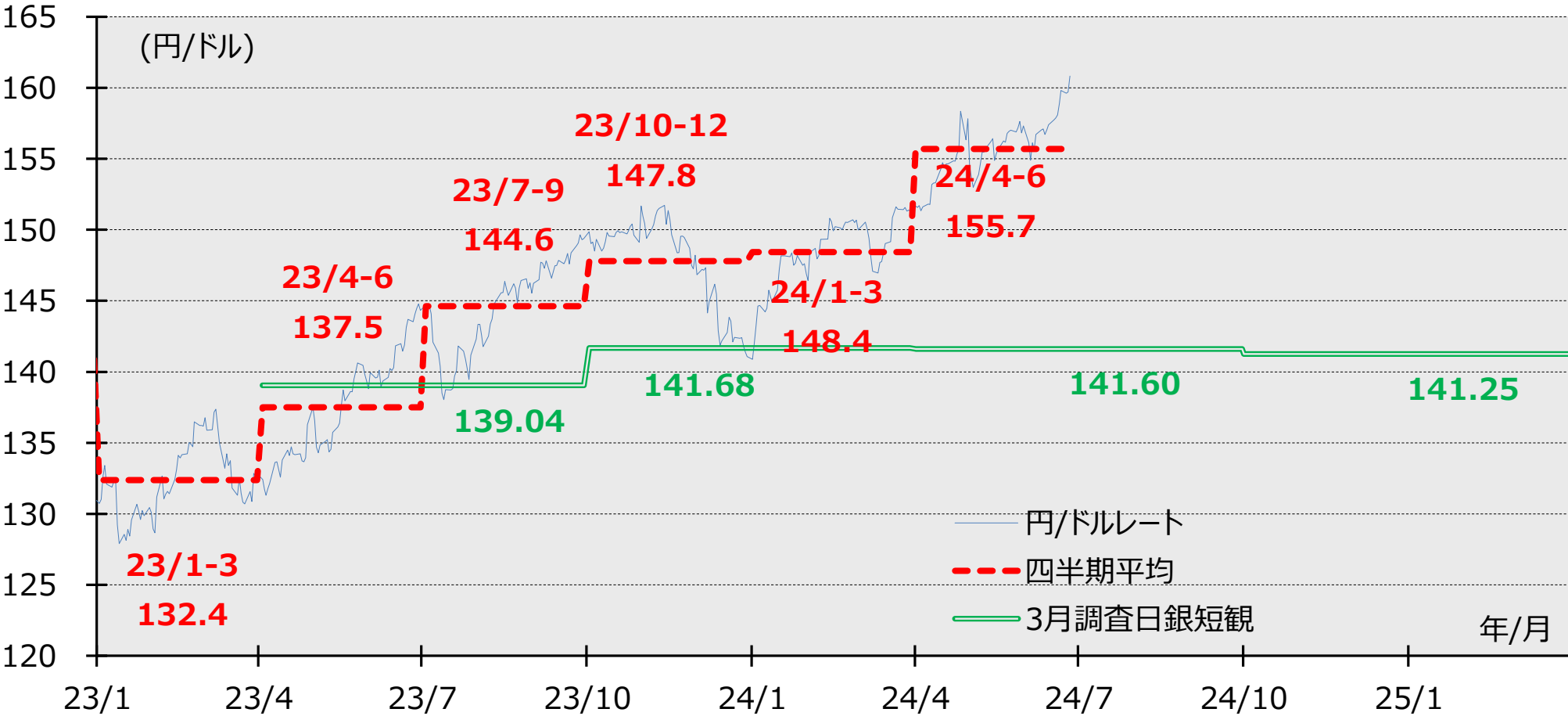
(出所)日本銀行、実績は22年度、23年度は実績見込み、24年度は予想。実績見込み及び予想は大和総研



4-6月期の大幅な円安が外需企業の業績を持ち上げる

24年度、企業の為替想定は保守的だが、円安メリットが巨額になる可能性も

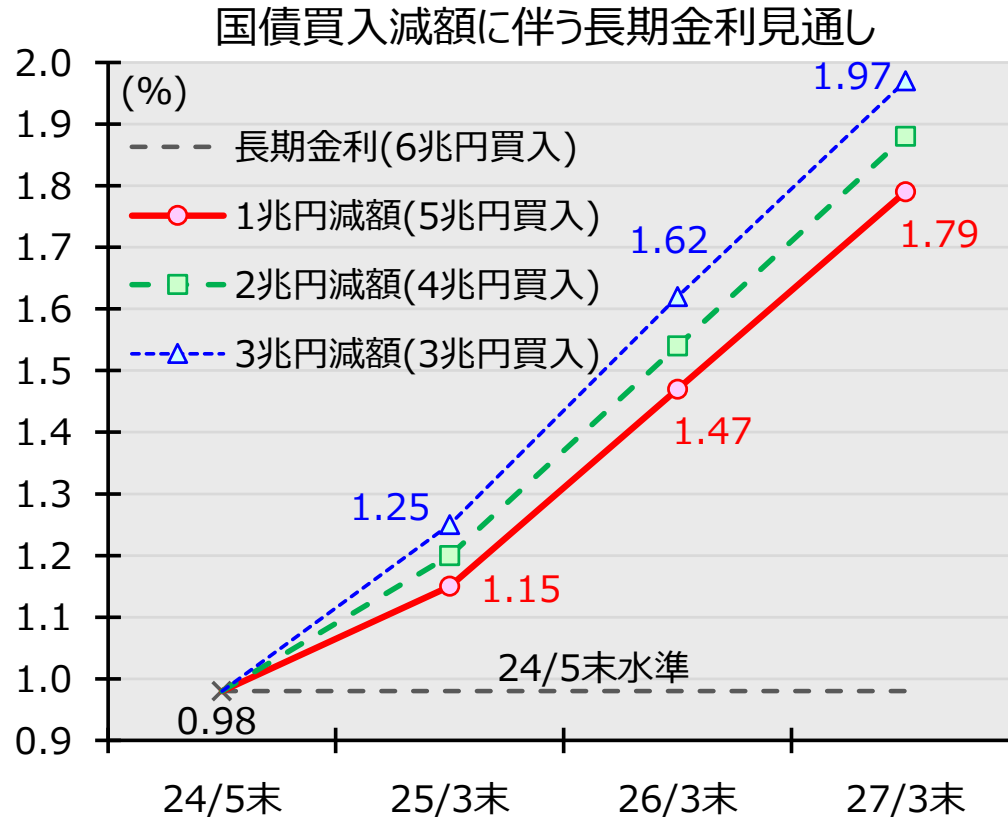
円/ドルレート推移と企業の為替前提(全規模・全産業)



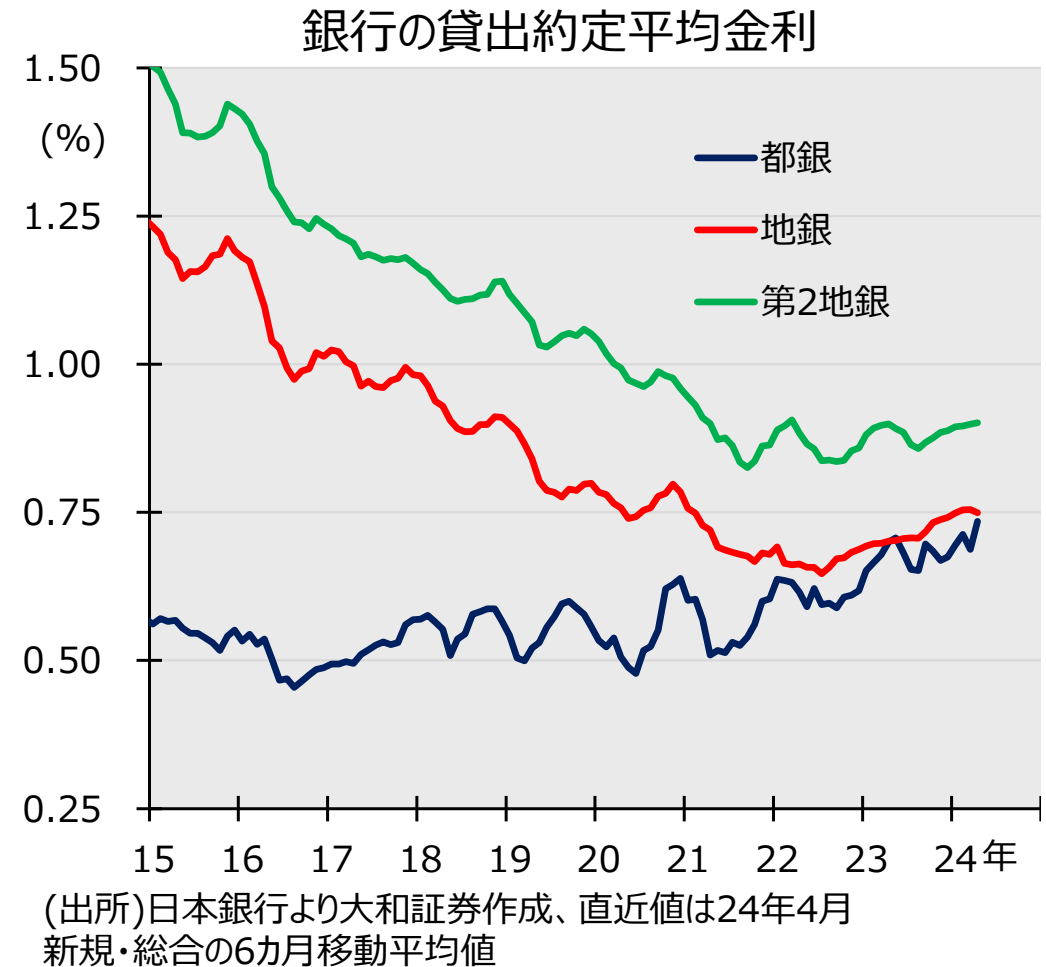
(出所)LSEG、日本銀行、会社。直近値は24/6/26、24/4-6は4/1~6/26の平均

日銀の政策変更で上昇が期待できる国内金利

債券買入減額で長期金利は緩やかに上昇へ。既に銀行の貸出金利は底打ちし上昇に



(注)25/3末以降の試算は大和総研、買入額は月間
(出所)大和総研レポート(久後翔太郎・中村華奈子「『国債買入減額+利上げ』だけで長期金利は2%超えか」2024年6月12日)より大和証券作成



三井住友フィナンシャルグループ (8316)

連結	経常収益	経常利益	当期利益	1株益	1株配
23.3	61,422 億円	11,609 億円	8,058 億円	590.5円	240.0円
24.3	93,536 (+52%)	14,661 (+26%)	9,629 (+19%)	724.6円	270.0円
25.3 予	70,470 (▲25%)	15,600 (+6%)	10,600 (+10%)	813.0円	330.0円
26.3 予	78,320 (+11%)	17,000 (+9%)	11,500 (+8%)	882.0円	360.0円

株価情報 (6/24時点)
株価: 10,030 円
時価総額: 131,657 億円
PER(25.3予): 12.3倍
PER(26.3予): 11.4倍
配当利回り(25.3予): 3.3%

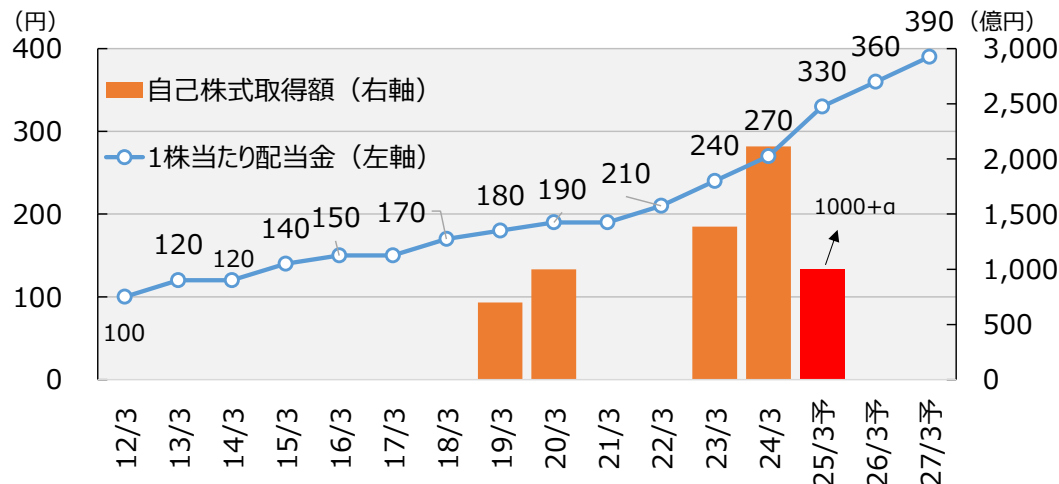
大和証券予想、実績は決算短信。大和予想1株益は、24/5/15公表の自己株式取得を考慮（上限1,000億円、取得期間24/5/16~24/7/31）。

24/10/1に効力発生予定の株式分割（1：3）を予定。予想1株益、1株配当は分割考慮前。

【日銀の更なる政策変更期待と増益トレンド、積極的な株主還元姿勢に魅力】

①日銀の更なる政策変更期待、②業績見通しの堅調さ、③積極的な株主還元姿勢により短・中・長期で注目したい。日本が金利の付く時代となり、利鞘の改善が見込まれること等から、大和は25/3期の連結当期利益を1兆600 億円（前期比10%増）、26/3 期を1兆1,500 億円（同8%増）と増益トレンドを見込む。好業績の見通しに伴い、株主還元面では年間配当金を25/3期330円、26/3期に360円と増配基調を予想する。25/3期の自己株式取得に関しては、5/16-7/31に実施中の上限1,000億円に加え、11月の中間決算発表時に追加の取得を期待する。

1 株当たり配当金と自己株式取得額



(出所) 会社資料より大和証券、予想は大和証券

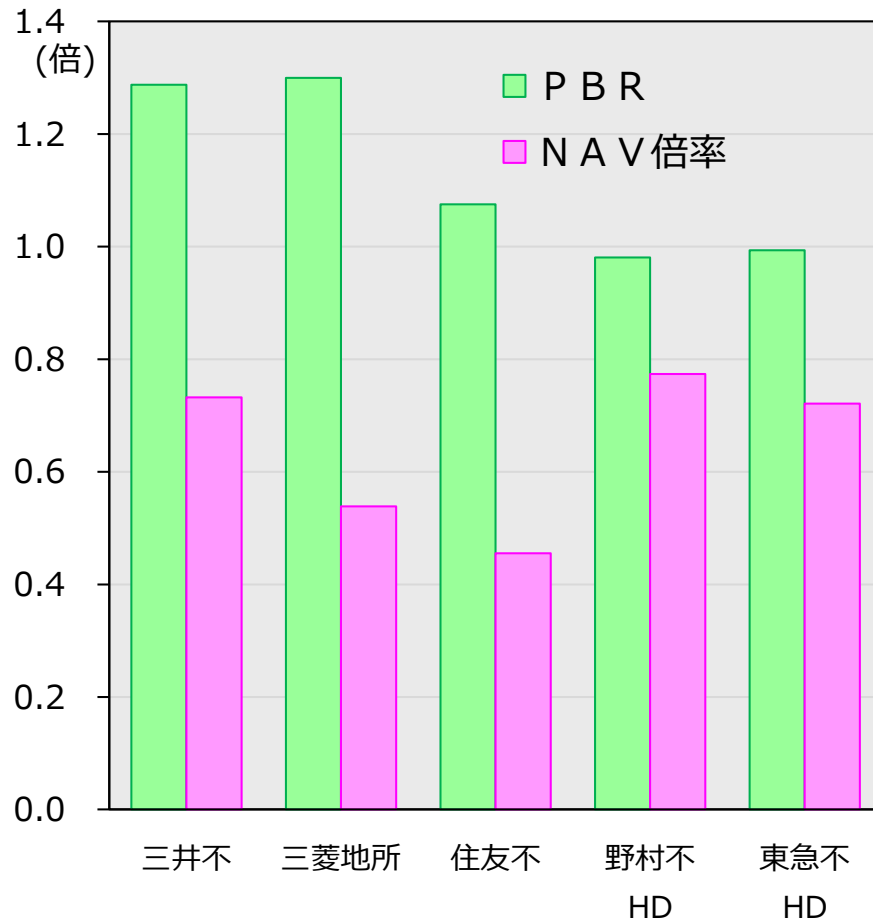
株価推移 (週足) 52週高値: 10,580円 52週安値: 5,885円



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

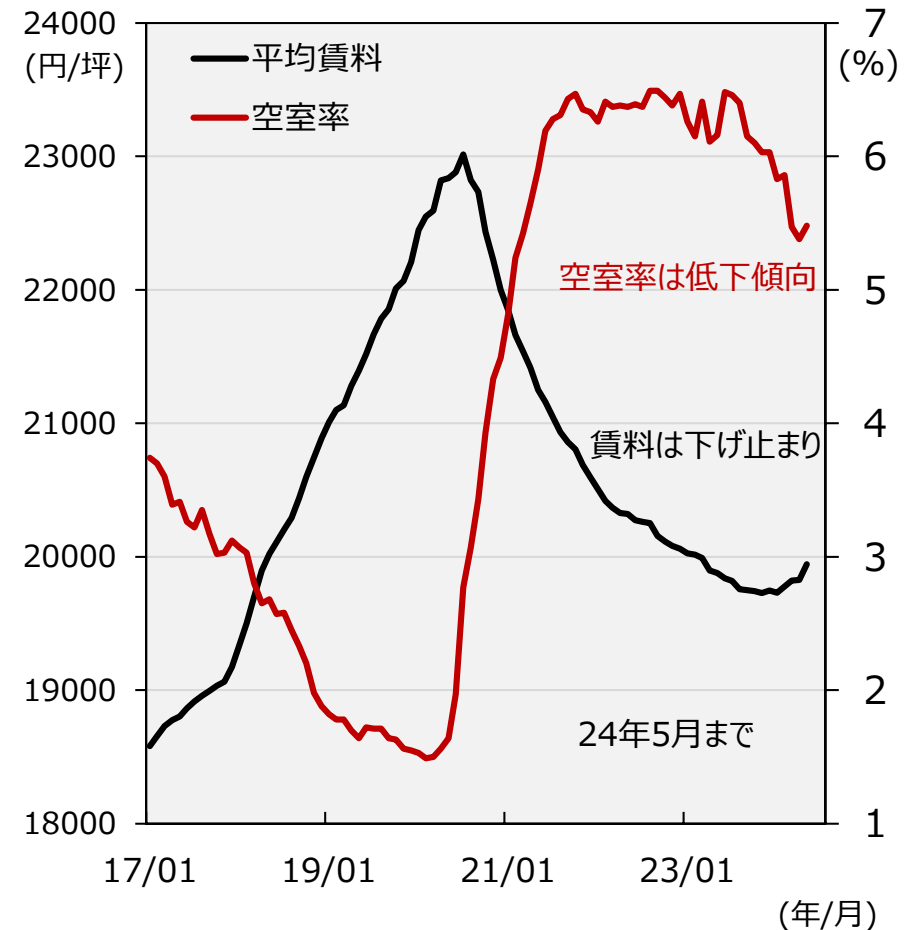
脱デフレなら不動産の保有資産価値は上昇へ

NAV倍率とPBRの比較



(注1) 24/3期実績ベース、株価は6/24時点 (注2) NAV倍率とは賃貸等不動産の含み益を加味した純資産価値に対するPBR (注3) 三井不動産と住友不動産の1株あたりNAVは大和証券試算。その他は会社資料
(出所) 各社資料、Quickより大和証券作成

東京都心のオフィス空室率と平均賃料



(注) 都心5区 (千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区) の値。直近値は24年5月 (出所) 三鬼商事、ブルームバーグより大和証券作成

主な不動産銘柄と資産価値上昇が期待される銘柄

銘柄名	コード	賃貸等不動産の時価評価額	株式時価総額	概要
三井不動産	8801	69,617億円	40,043億円	東京の日本橋エリアを中心に賃貸不動産を保有。「ららぽーと」などの商業施設や物流施設なども開発・賃貸している
三菱地所	8802	93,432億円	31,146億円	東京の丸の内周辺の大規模オフィスビルが中心の賃貸ポートフォリオを持つ。御殿場プレミアム・アウトレットなどの商業施設も展開
住友不動産	8830	83,766億円	22,048億円	新宿エリアに強く、東京都心の賃貸オフィスビル保有棟数は、大手不動産の中でトップ。新規ビルの開発に積極的
野村不動産HD	3231	9,361億円	6,779億円	不動産大手の中では相対的に住宅部門の比率が高く、「プラウド」中心にブランド展開する分譲マンション開発に強い
東急不動産HD	3289	11,580億円	7,451億円	広域渋谷圏など都心を中心に賃貸不動産を保有。中規模ビルと商業施設に強い。再生エネ発電施設の開発に積極的
東日本旅客鉄道	9020	24,985億円	29,483億円	鉄道旅客輸送量で日本最大の鉄道会社。都心の一等地に不動産を多数保有しており、品川をはじめ複数の再開発が進行中
三菱倉庫	9301	4,155億円	4,013億円	倉庫最大手。物流のほか、倉庫用地転用によるオフィスビル等の賃貸を手掛ける

(注) 賃貸不動産等の時価評価額は24/3期末時点。株式時価総額は6/24時点 (出所) 各種資料より大和証券作成

主要市場の価格予想

24年末、日経平均は43,000円、NYダウは42,000ドルを想定

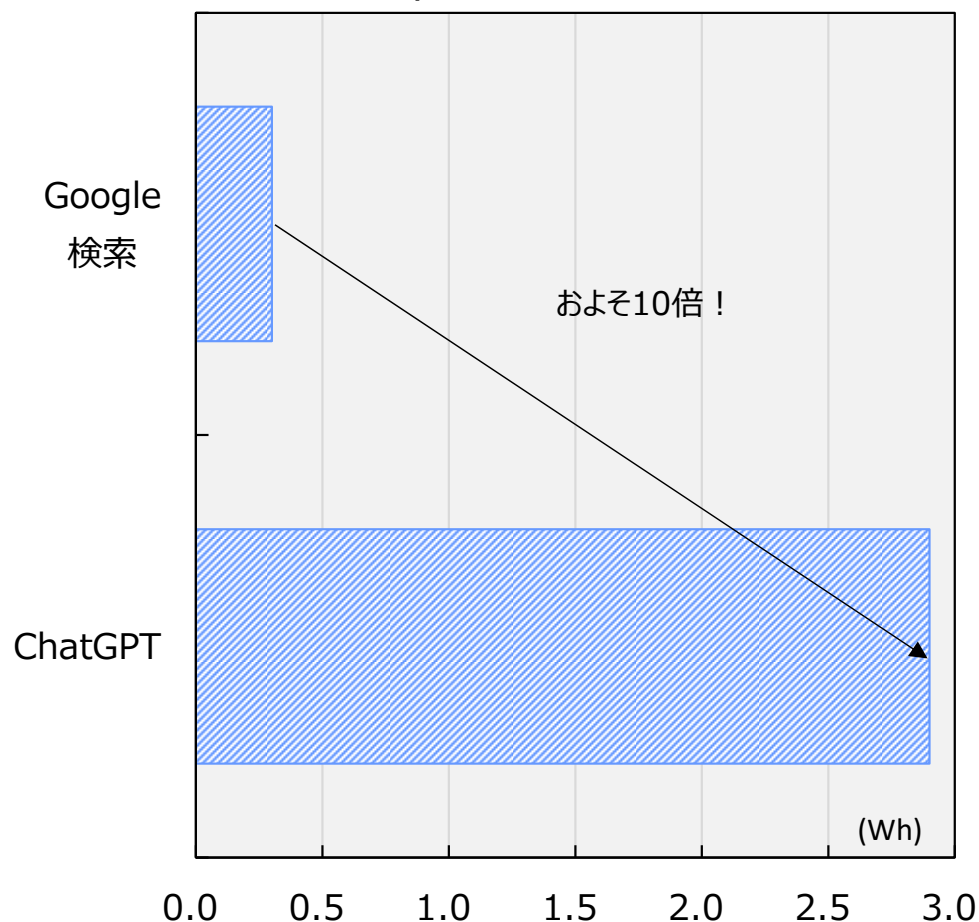
	実績		予測			
	2024年	2024年	2024年		2025年	
	4月末	5月末	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月
日経平均	38,405.66	38,487.90	40,000	43,000	44,000	44,000
			38,000-41,000	40,000-43,000	41,000-44,000	42,000-45,000
TOPIX	2,743.17	2,772.49	2,800	2,950	3,100	3,100
			2,700-2,850	2,800-2,950	2,900-3,100	2,950-3,150
NYダウ	37,815.92	38,686.32	41,000	42,000	43,000	43,500
			38,000-42,000	37,000-43,000	39,000-44,000	40,000-45,000
ナスダック	15,657.82	16,735.02	19,000	19,000	19,500	20,500
			17,000-20,000	16,500-20,000	18,000-20,500	19,000-21,000
S&P500	5,035.69	5,277.51	5,650	5,650	5,750	5,800
			5,400-5,650	5,300-5,700	5,600-5,750	5,750-5,850

(出所) 大和証券 (注) 単位は円 (日経平均)、ドル (NYダウ)、ポイント (ナスダック、S&P500)。予想は上段が四半期末。下段が四半期レンジ

人工知能(AI)は、便利だがとてつもなく電気を使う

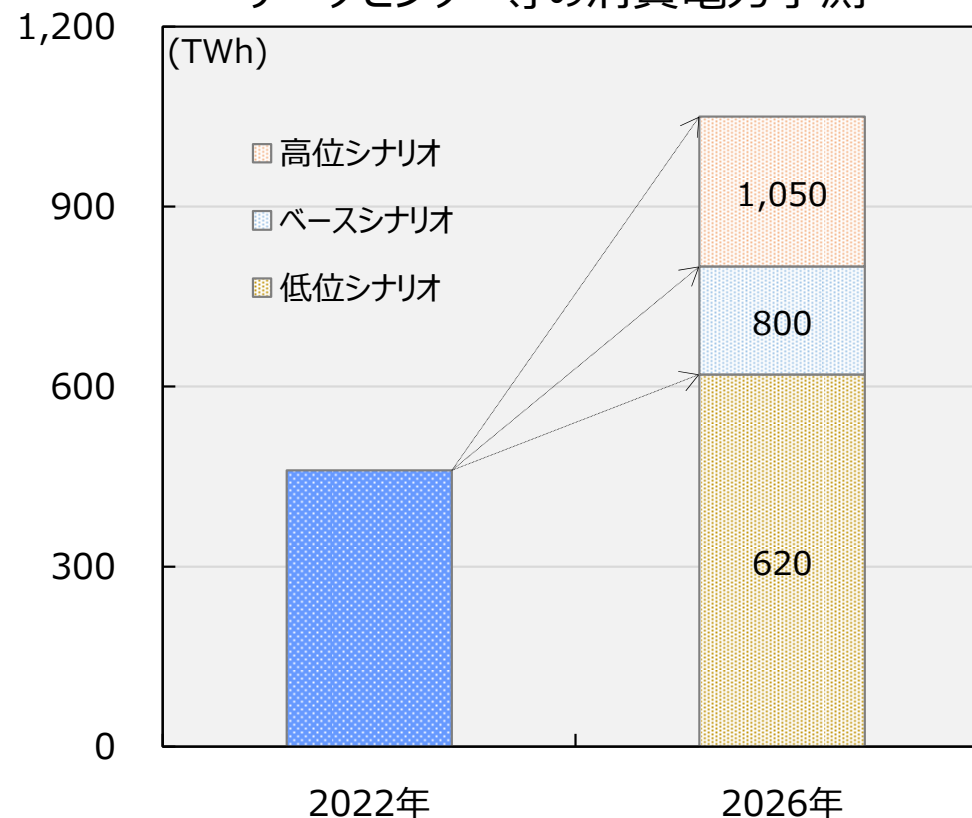
AI由来の電力消費拡大で、発電能力拡大だけでなく、送電網整備なども必須に

キーワード検索での消費電力量平均値



(出所)IEA(国際エネルギー機関)より大和証券作成

データセンター等の消費電力予測



(注)データセンター等＝データセンター、AI、暗号資産
世界ベース、1TWh＝10億キロワット時
(出所)IEAより大和証券作成

アドビ

(ADBE/A0185、米国、ソフトウェア)

< 業績データ >

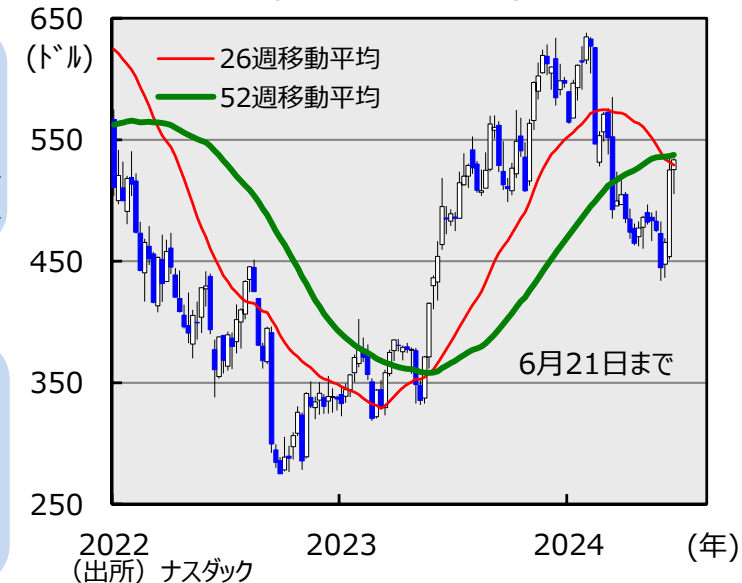
決算期	売上高	純利益	株価・為替情報(6/21時点)
23.11	19,409 百万ドル	7,377 百万ドル	株価 533.44ドル 1ドル = 159.80 円
24.11 予	21,464 (+11%)	8,177 (+11%)	時価総額 2,390 億ドル
25.11 予	23,929 (+11%)	9,068 (+11%)	予想EPS(24.11) 18.18ドル 予想PER(24.11) 29.3 倍
26.11 予	26,701 (+12%)	10,261 (+13%)	予想EPS(25.11) 20.60ドル 予想PER(25.11) 25.9 倍

※予想はLSEG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。

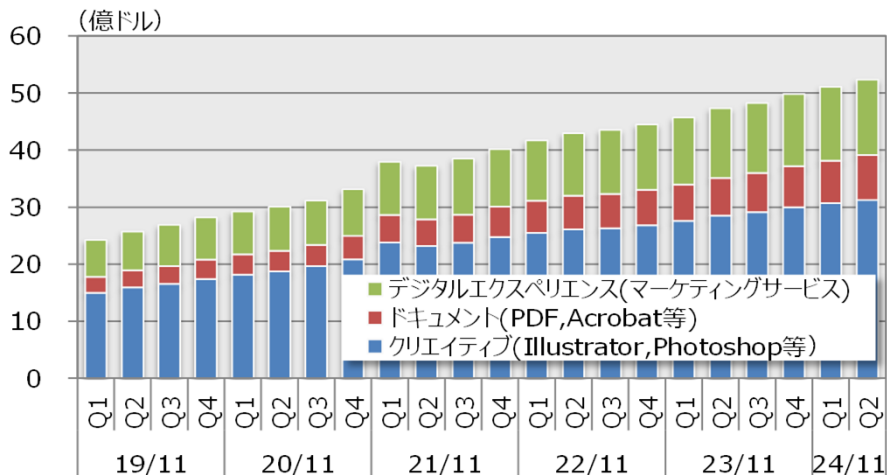
< 会社概要 >

- 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(24/2Q)決算は前年同期比10%増収、12%営業増益(継続事業ベース)と、それぞれ市場の期待値を上回った。
- 契約履行残高(RPO)は前年同期比17%増へと成長率が再度加速。注目の生成AIツール「Firefly」を既存の主力製品と統合したことで、顧客が既存契約を高額プランへアップグレードする動きが増え始めていることが寄与している。
- 好調な2Q実績を受け、会社は24/11通期の会社計画を上方修正。特に「Firefly」を含むAI機能の収益化を受け、収益の先行指標である「デジタルメディア部門」の年換算継続課金収入(ARR)の増加額の計画を19億ドルから19.5億ドルに上方修正した。

クアンタ・サービシーズ

(PWR/A1114、米国、インフラ建設/設備保守)

< 業績データ >

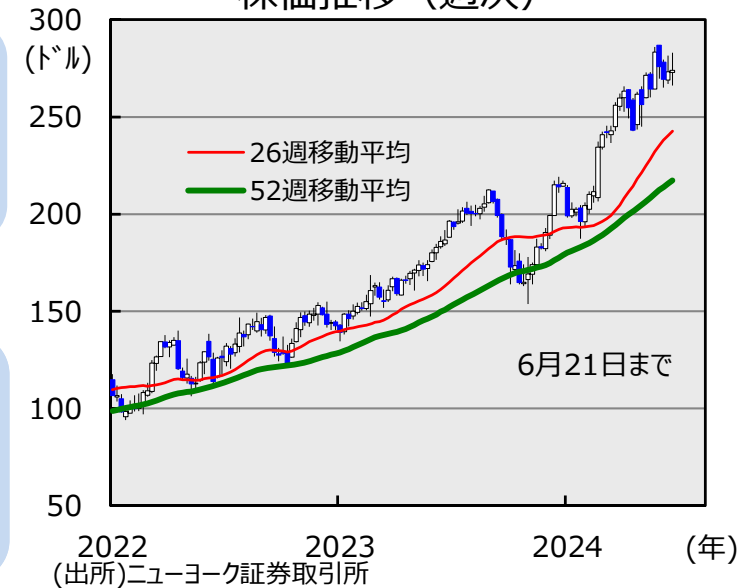
決算期	売上高		純利益		株価・為替情報(6/21時点)		
22.12	17,074	百万ドル	938	百万ドル	株価	274.00 ドル	1ドル = 159.80 円
23.12	20,882	(+22%)	1,065	(+14%)	時価総額	401 億ドル	
24.12 予	22,778	(+9%)	1,184	(+11%)	予想EPS(24.12)	8.43 ドル	予想PER(24.12) 32.5 倍
25.12 予	24,822	(+9%)	1,377	(+16%)	予想EPS(25.12)	9.72 ドル	予想PER(25.12) 28.2 倍

※予想はLSEG集計のアナリストコンセンサス。純利益、予想EPS（一株当たり純利益）は継続事業ベース。

< 会社概要 >

- 全米に拠点を構え、広域なエリアで事業展開する電力会社や通信会社向けに、インフラ建設や通信基地局の設置などの工事を請け負う企業
- 電力インフラ部門、再エネインフラ部門、地中インフラ部門(パイプラインの敷設など)の3部門で構成。売上構成比は順に46%、30%、24%（23年度）

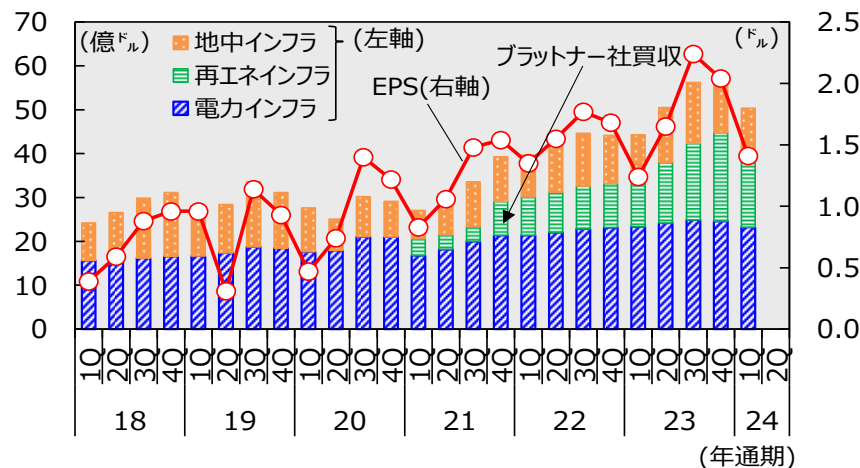
株価推移（週次）



< ポイント >

- 米国では再エネ発電への移行が進んでいる他、AIブームによるデータセンターの電力消費増加などにより電力不足が深刻な問題となっており、送電網の拡充や変電所の新設、老朽化した設備の更新需要なども期待される。
- 1-3月期(24/12期1Q)は14%増収、23%営業増益。部門別では売上の半分弱を占める電力インフラの売上がほぼ横ばい、6%営業増益。一方、再エネインフラが再エネ発電設備の建設プロジェクトの増加等により、57%増収、営業利益2.1倍と業績を牽引。
- 会社は再エネインフラの受注残高が加速していることなどを踏まえ、24/12期通期の会社計画を上方修正。

部門別売上高とEPSの推移



(注) 1Q=1-3月期。プラットナー社買収に伴い、21/12期4Qに再エネインフラ部門を新設。21/12 期1Q以降のデータを遡及して開示。EPSは継続事業ベース。
(出所) 会社資料より大和証券作成

日立製作所（6501）

連結	売上収益	調整後営業利益	税前利益	当期利益	1株益	1株配
23.3	108,812 億円	7,481 億円	8,200 億円	6,491 億円	136.9円	29.0円
24.3	97,287 (▲11%)	7,558 (+1%)	8,258 (+1%)	5,899 (▲9%)	126.9円	36.0円
25.3 予	92,400 (▲5%)	8,550 (+13%)	8,447 (+2%)	5,912 (+0%)	129.6円	40.0円
26.3 予	98,500 (+7%)	10,000 (+17%)	9,927 (+18%)	6,893 (+17%)	153.4円	44.0円

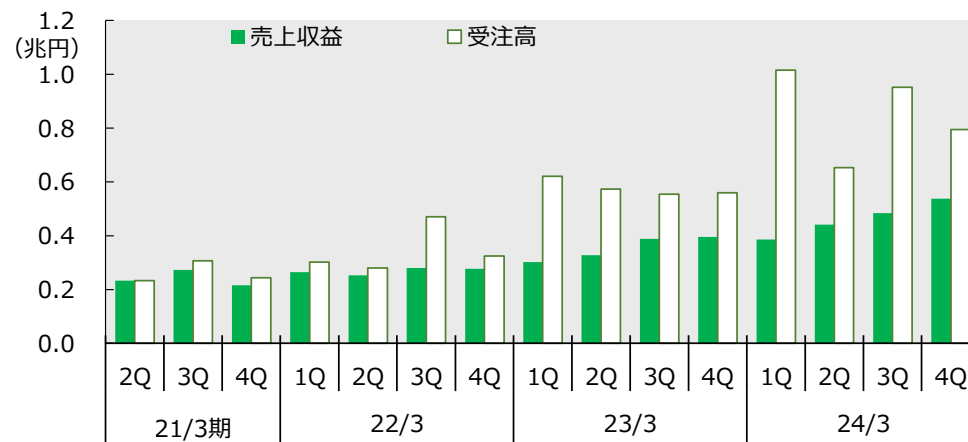
株価情報（6/27時点）	
株価：	3,654 円
時価総額：	169,159 億円
PER(25.3予)：	28.2倍
PER(26.3予)：	23.8倍
配当利回り(25.3予)：	1.1%

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。調整後営業利益＝売上収益－売上原価－販管費。
24/7/1を効力発生日とした1:5の分割を実施。遡及修正済み。

【AI向けデータセンター投資拡大で変圧器が不足。増産体制で対応】

非中核事業を切り離す一方で、買収で環境やIT分野を強化。GX、DXを追い風にトップラインを伸ばす。一方で、IoTソリューション「Lumada」事業を拡大することによって、収益性を高める方針。送配電事業の日立エナジーの24/3期末受注残は4.7兆円（前期比73%増）と好調。AI向けデータセンター投資拡大により不足が懸念される変圧器も増産体制で対応中。業務効率化のためのIT需要も引き続き強い。安定成長しているコア・フリー・キャッシュフロー*は、生成AIなど成長分野に投資する一方で、株主還元を強化しバランスをとる。*営業CF－設備投資

日立エナジーの売上収益と受注高



（出所）会社資料より大和証券作成。（注）受注高の円換算は期中平均為替レートにて計算。4Q＝1-3月期

株価推移（週足）



ニデック (6594)

連結	売上高	営業利益	税前利益	当期利益	1株益	1株配
23.3	22,300 億円	899 億円	1,104 億円	370 億円	64.3円	70.0円
24.3	23,472 (+5%)	1,628 (+81%)	2,026 (+83%)	1,251 (3.4倍)	217.8円	75.0円
25.3 予	25,500 (+9%)	2,350 (+44%)	2,350 (+16%)	1,762 (+41%)	306.6円	80.0円
26.3 予	27,300 (+7%)	3,000 (+28%)	3,000 (+28%)	2,265 (+29%)	394.2円	100.0円

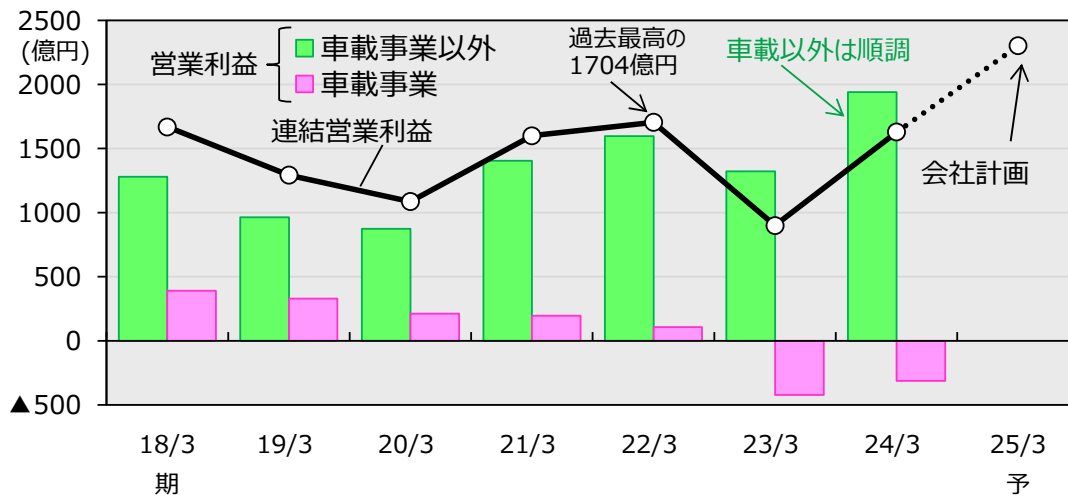
株価情報 (6/24時点)	
株価:	7,448 円
時価総額:	42,796 億円
PER(25.3予):	24.3倍
PER(26.3予):	18.9倍
配当利回り(25.3予):	1.1%

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。

【EV向けの戦略を転換。EV銘柄からAI銘柄へ変化する可能性が出てきた】

過去数年はEV(電気自動車)向けトラクションモーターの収益化が遅れ、株価の低迷が続いていたが、足元では戦略を転換。シェア獲得よりも収益確保を優先する方針とされている。車載事業に対する不透明感が後退すれば、本来持つ技術を軸としたモーターの拡販による成長が再注目されよう。更に今後は、AIサーバー向け水冷モジュール(冷却部品)に期待したい。需要が急拡大している模様であり、データセンター向け予備電源用発電機などと併せ、AI開発需要を成長に繋げる素地が整ってきた印象。業績のターニングポイントにあるとみる。

営業利益の推移



(注) 車載事業以外 = 連結営業利益 - 車載事業で計算
(出所) 会社資料、25/3予は会社計画

株価推移 (週足)



(出所) 東京証券取引所、修正株価ベース

ダイワ・セレクションとその他の注目銘柄

独自の成長力を有する銘柄

テルモ	4543
第一三共	4568
サwigグループホールディングス	4887
日本製鉄	5401
日立製作所 ※	6501
N E C	6701
ルネサスエレクトロニクス	6723
キーエンス	6861
東日本旅客鉄道	9020

世界的な競争力を有する銘柄

デクセリアルズ	4980
ダイキン工業	6367
ニデック ○※	6594
ソニーグループ	6758
T D K	6762
アドバンテスト	6857
東京エレクトロン	8035

業績期待の内需銘柄

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
オービック	4684
三菱U F J フィナンシャル・グループ	8306
三井住友フィナンシャルグループ ※☆	8316
共立メンテナンス ※☆	9616

米国のテクノロジー成長銘柄

アドビ ※	ADBE/A0185
アマゾン・ドット・コム	AMZN/A1507
アルファベット (旧：グーグル)	GOOGL/A1962
メタ・プラットフォームズ (旧：フェイスブック)	META/A2818
マイクロソフト	MSFT/A7565
エヌビディア	NVDA/A5249
クアルコム	QCOM/A3665

米国（北米）の代表銘柄

ブックイング・ホールディングス	BKNG/A3741
コストコホールセール	COST/A1276
イーライリリー	LLY/A2680
クアンタ・サービシーズ ※☆	PWR/A1114
T J Xカンパニーズ	TJX/A4980
ユナイテッド・レンタルズ	URI/A1770
ビザ	V/A5120
バーテックス・ファーマシューティカルズ	VRTX/A9673
ベライゾン・コミュニケーションズ	VZ/A0690

欧州好業績期待銘柄

A S M Lホールディング	ASML/A1147
フェラーリ	RACE/A5555

中国・アジア好業績銘柄

I C I C I 銀行	IBN/A6984
T S M C	TSM/A5572

○・・・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は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。（2024 年 5 月 31 日現在）

L i s B (145A) シンカ (149A) 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) アクティブ・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) 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) 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) 投資法人みらい (3476) 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) カヤック (3904) レナサイエンス (4889) ティムス (4891) ケイファーマ (4896) 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 (6857) トミタ電機 (6898) 太陽誘電 (6976) 日本ホスピスホールディングス (7061) アストマックス (7162) 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) K D X 不動産投資法人 (8972) いちごオフィスリート投資法人 (8975) 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) スターツプロシード投資法人 (8979) 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) G r e e n E a r t h I n s t i t u t e (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、2023 年 6 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。

トライアルホールディングス (141A) ソラコム (147A) カウリス (153A) Will Smart (175A) レジル (176A) D & M カンパニー (189A) タウンズ (197A) ライフドリンク カンパニー (2585) ヤマイチ・ユニハイムエステート (2984) 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) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人 (3471) ユーザーローカル (3984) コアコンセプト・テクノロジー (4371) セルソース (4880) ファーストアカウンティング (5588) ネットスターズ (5590) A V I L E N (5591) ブルーイノベーション (5597) ヒューマンテクノロジー (5621) 楽天銀行 (5838) インテグラル (5842) SOLIZE (5871) J a p a n E y e w e a r H o l d i n g s (5889) 魅力屋 (5891) y u t o r i (5892) 三井海洋開発 (6269) デンソー (6902) ジャパンインベストメントアドバイザー (7172) F P パートナー (7388) 梅の花 (7604) 平和堂 (8276) トモニホールディングス (8600) 平和不動産リート投資法人 (8966) 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) センコーグループホールディングス (9069) ナレルグループ (9163) A B & C o m p a n y (9251) キャスター (9331) フトバンク (9434) M & A 総研ホールディングス (9552) 帝国ホテル (9708)（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（2024年5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）

