

2014年12月2日  
SMBC日興証券株式会社

SMBC日興証券、「2014～2015年度の企業業績見通し」を発表

SMBC日興証券株式会社は、本日、2014～2015年度の企業業績見通しを発表いたしましたのでお知らせいたします。

添付資料

- ・ 2014～2015年度の企業業績見通し(2014年12月)

以 上

# 2014～2015年度の企業業績見通し(2014年12月)

<日本株ストラテジーレポート>

## 円安を主因に業績上振れ基調を見込む。今年度8.1%経常増益予想

### ◆2014年度、2015年度予想:製造業を中心に業績予想を上方修正

SMBC日興証券(以下「弊社」)では、2014年度の業績予想を前回集計時点(2014年8月末)から上方修正した。経常利益は前期比8.1%増益(前回:6.1%増益)、純利益は10.6%増益(前回:9.0%増益)を予想する。2015年度も増益基調を維持し、NIKKO250の経常利益は9.4%増益(前回:9.5%増益)、純利益は9.6%増益(前回:8.9%増益)を予想する。

業種別の今期経常増益率を見ると、円安の恩恵を受ける外需業種が一般的に増益を確保する予想である。また内需業種に関しても、増益確保ないしは前回集計時点に比べて減益幅が縮小した業種が増加している。企業業績全般の観点からは、消費増税の影響が殆ど目立たない形となっている。

### ◆2014年度2Q決算:堅調な内容。3Qは会社計画上方修正が増加する公算

11月に発表が終了した中間期決算を確認すると、堅調な内容だったと評価することができる。通期会社計画(経常利益)は、1Q決算時点に比べて3.4%上方修正されたが、依然保守的となっている公算が大きい。今回の決算で示された会社の想定為替レートは1ドル=102.8円、1ユーロ=136.6円であり、実勢レートとの乖離は1Q決算時に比べて拡大する結果となった。足元の円安がどの程度3Q決算時の会社計画上方修正に繋がるのかを検証するため、2005年度以降の9月調査時点での短観想定為替レート(大企業・製造業)と年末時点の実勢レート、3Q決算時に会社計画を上方修正した企業(外需業種)の割合を比較した。これによると、10～12月に円安が進んだ年度ほど、外需業種における会社計画の上方修正が増加する形となっている。

### ◆コンセンサス予想との対比:2014年度、2015年度とも弊社予想が強気

経常利益についての弊社の業績予想と直近のコンセンサス予想(11月28日時点のQUICKコンセンサス)とを比較すると、2014年度、2015年度とも弊社予想が強気である。弊社カバレッジ銘柄で、2014年度7～9月期決算後に弊社アナリストが業績予想を見直したものうち、2014年度営業利益についての弊社予想がコンセンサス予想を2%以上上回り、かつ投資評価「1」を付与している銘柄を掲載した。

### ◆弊社業績予想に基づくTOPIX-EPS、バリュエーション

今回の弊社業績予想に基づく、足元でのNIKKO250ベースの予想PERは、2014年度予想基準で15.9倍、2015年度予想基準で14.5倍と計算される。NIKKO250ベースの弊社業績予想をTOPIXに適用し、予想EPSを計算すると、2014年度:93.2、2015年度:102.1となり、連続で過去最高を更新する見込みである。この予想が今後変化しないと仮定して、12ヵ月先予想EPSの今後のパスを試算した。2012年11月以降のTOPIXベース12ヵ月先予想PERは、14倍台が基本線で、15倍台まで拡大するとその後調整、というパターンを辿っている。これに基づく、2014年度末のTOPIXは1,500～1,600ポイント程度が視野に入ると見込まれる。

業績の回復がROEの一段の上昇に繋がる点にも注目しておきたい。弊社業績予想に基づく予想ROEは、2014年度基準で9.1%、2015年度基準で9.9%である。TOPIXベースの予想ROE、PBRの関係をヒストリカルで見ると、8%を上回れば業績見合いの株価形成、下回れば解散価値が下支えとなる株価形成、となっていることがわかる。NIKKO250ベースで計算すると、ROEが8%を超える銘柄は今年度に57.6%、来年度に65.2%に達すると予想される。国際比較上では「高ROE銘柄」の数は少ないが、それでも今年度以降は日本株のマジョリティが8%超になる。このことは、日本株市場がより業績見合いでの投資戦略が有効な環境に転換することを示唆していると考えられる。

### アナリスト名

チーフ株式ストラテジスト	株式ストラテジスト
阪上 亮太	坪 正嗣
チーフクオンツアナリスト	
伊藤 桂一	高 祥太郎
シニアアナリスト	
大瀧 晃栄	伊藤 直子
クオンツアナリスト	
太田 佳代子	中島 遼介
株式ストラテジスト	
岡本 智	
ストラテジー	

SMBC日興証券では、2014年11月末時点での弊社株式調査部アナリストによる企業業績予想をとりまとめた。ユニバースはNIKKO250(全上場銘柄の時価総額の7割程度をカバー)、業種分類は東証33業種に準拠した(NIKKO250の詳細はp.17参照)。

図表1: NIKKO250 業績予想要約表

項目	区分	今回予想			前回予想	
		13年度 (実績)	14年度 (予想)	15年度 (予想)	14年度 (予想)	15年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	12.6%	4.4%	2.8%	3.9%	2.7%
	除く金融、卸売、電気・ガス	12.7%	4.4%	3.0%	4.0%	2.9%
	製造業	12.6%	4.2%	3.1%	3.7%	2.8%
	非製造業、除く卸売	12.6%	4.8%	2.0%	4.5%	2.4%
	除く卸売、電気・ガス	13.0%	5.2%	2.6%	4.7%	3.1%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	38.9%	8.1%	9.4%	6.1%	9.5%
	除く金融	41.7%	12.0%	11.2%	10.1%	10.8%
	除く金融、電気・ガス	34.4%	10.5%	10.4%	8.2%	10.6%
	製造業	48.8%	13.1%	15.4%	11.8%	12.7%
	非製造業	31.9%	10.2%	4.5%	7.6%	7.8%
	除く電気・ガス	17.0%	6.4%	2.2%	2.6%	7.1%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	66.0%	10.6%	9.6%	9.0%	8.9%
	除く金融	85.7%	14.5%	11.0%	12.7%	9.8%
	除く金融、電気・ガス	58.7%	15.4%	9.8%	12.6%	9.6%
	製造業	93.7%	19.0%	14.4%	17.7%	11.4%
	非製造業	74.4%	7.4%	5.0%	4.7%	7.1%
	除く電気・ガス	21.8%	9.5%	1.5%	4.1%	6.1%

注: 前回は2014年9月2日発表。増収率は卸売業を除いて算出  
出所: SMBC日興証券予想

図表2: NIKKO250 業績予想主要前提表

		鉱工業生産 (前年度比、%)	ドバイ原油 (ドル/バレル)	為替レート	
				(ドル/円)	(ユーロ/円)
14年度	(今回予想)	<b>-0.3</b>	<b>90.6</b>	<b>109.0</b>	<b>142.0</b>
	(前回予想)	1.6	105.3	100.5	140.0
15年度	(今回予想)	<b>5.2</b>	<b>82.5</b>	<b>115.0</b>	<b>145.0</b>
	(前回予想)	4.9	105.0	100.0	140.0

注: 前回は2014年9月2日発表。2014年度(今回予想)のドバイ原油および為替レートは、2Qまでの実績値と3Q以降の予想値を平均して算出した  
出所: SMBC日興証券予想

### 2014年度、2015年度予想：製造業を中心に業績予想を上方修正

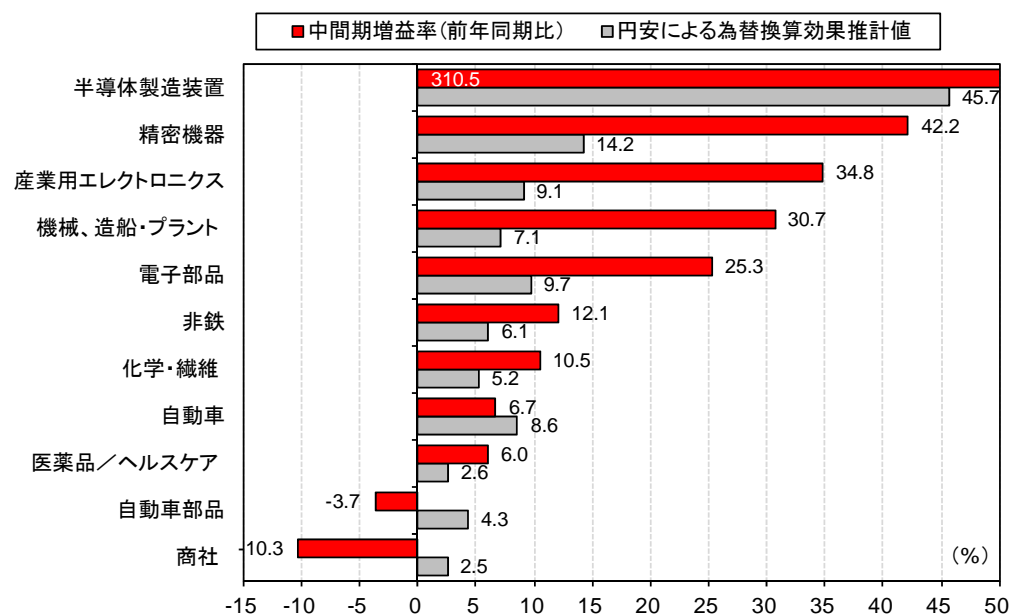
弊社では、2014年度の業績予想を前回集計時点(2014年8月末)から上方修正した。経常利益は前期比8.1%増益(前回:6.1%増益)、純利益は10.6%増益(前回:9.0%増益)を予想する。上期決算が総じて堅調な内容だったことに加えて、日銀追加金融緩和とGPIFの基本ポートフォリオの変更を受けて、11月に入ってから大幅に円安が進んだことを考慮した。2015年度も増益基調を維持し、NIKKO250の経常利益は9.4%増益(前回:9.5%増益)、純利益は9.6%増益(前回:8.9%増益)を予想する。前回集計時点の経常利益に比べて、2014年度を1.9%、2015年度を1.8%それぞれ上方修正した(2015年度予想の増益率が前回に比べて下がったのは、2014年度予想の上方修正に伴いベースが引き上がったため)。製造業を中心に、2015年度にかけて業績は上振れ基調で推移すると見込む(製造業の経常増益率は2014年度:13.1%増益(前回:11.8%増益)、2015年度15.4%増益(12.7%増益))。

業種別の今期経常増益率を見ると、円安の恩恵を受ける外需業種が全般的に増益を確保する予想である。また内需業種に関しても、増益確保ないしは前回集計時点に比べて減益幅が縮小した業種が増加している。直近2四半期の実質GDPが連続のマイナス成長となった反面、企業業績全般の観点からは、消費増税の影響が殆ど目立たない形となっている。

増益率上位業種の事業環境を概観すると、電気・ガス業(前期比391.3%増)は、来年1~2月に原発再稼働第1号として九州電力川内1・2号が稼働し、その後も漸進的に再稼働が進捗するというのが弊社の予想である。また、電気料金の再値上げを筆頭に、今後数ヶ月は同セクターの収益回復を後押しする事業環境が続くと想定している。輸送用機器(20.7%増)は、現行の為替水準が継続すれば大幅な円安メリットが期待できることに加えて、地域的には北米セグメントの本格的な改善効果が期待できると見ている。電気機器(16.4%増)は、産業用エレクトロニクス各社で社会インフラやNANDといった分野が好調に推移しており、今後は国内の石炭を中心とする高効率火力発電関連分野のポテンシャルに注目している。電子部品各社では、現状の為替水準を前提とすれば、マーケットシェアの上昇やキャッシュフロー、利益率の改善が徐々に顕在化するとみる。機械(15.5%増)に関しても、総合重機系を中心に業績が好調であり、現行の円安水準の定着は新興国メーカーや欧州メーカーに対するシェアアップに繋がると想定している。

主要外需業種の増益率が軒並み高くなっていること背景として、(1)円安基調が強まったことによる為替換算益の増加、に加えて、(2)円安定着による海外市場でのシェア上昇、といったことが考えられる。実際、主要外需業種の上期業績について、昨年度に比べて円安が進んだことによる為替換算面での効果(弊社アナリストの推計に基づく業種別の対ドル、対ユーロ為替影響度を用いて試算)と増益率を対比させると、総じて為替換算益以上の利益が確保されていることがわかる(図表3)。このことは、上記の電子部品や機械といった業種の弊社の見方と整合的なものと捉えられる。

図表3: 主要外需業種の2Q増益率は円安による為替換算面での効果を大きく上回る  
2Q増益率と円安による為替換算面での効果



注: 円安による為替換算面での効果は弊社アナリストの推計に基づく業種別の対ドル、対ユーロ為替影響度を用いて試算した。為替影響度のデータがある銘柄を対象に集計。商社のみ純利益、それ以外は営業利益を用いた  
出所: QUICK、SMBC日興証券

一方、減益予想となっている主要業種を挙げると、足元の原油価格の急落は石油・石炭製品(43.3%減)や鉱業(14.9%減)の減益要因となっている。原油価格下落の背景は、米国金融・資本市場の不安定化が主因とみられるが、国際原油需給の緩和も影響しており、向こう半年間程度は下落傾向が続く可能性がある。証券、商品先物取引業(22.0%減)は前年度の大幅増益に対する反動が強い。パルプ・紙(19.7%減)は国内出荷量の低迷に加えて、在庫レベルも高水準にある。金属製品(12.3%減)は、消費増税の影響による国内住設等の需要低迷が依然として残っている。

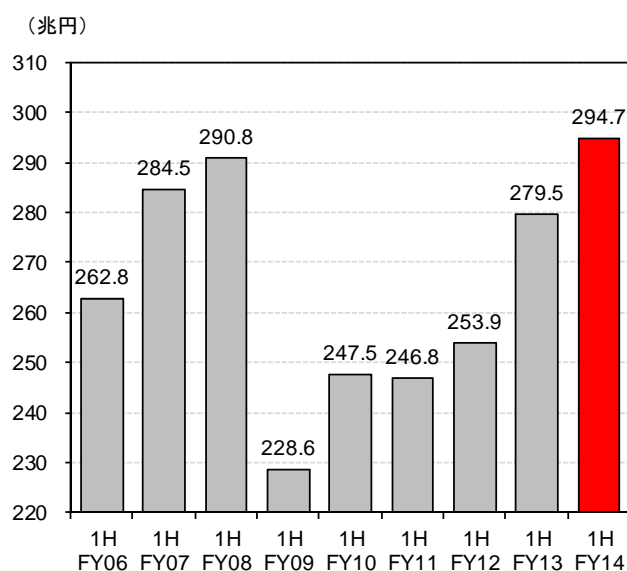
来期業績に関しては、(1)増税の影響で今期の業績が落ち込んだことによる反動から、内需業種全般で増益率が高まる、ないしは増益転換(主要業種の来期経常増益率は小売業<13.4%増>、サービス業<13.2%増>、不動産業<6.5%増>等)、(2)外需業種に関しては、現状程度の円安水準が継続した場合、来期は業績への円安効果がフルに発現することから、高い増益率を維持(主要業種の来期経常増益率は電気機器<27.1%増>、機械<12.8%増>、輸送用機器<12.7%増>等)、等を背景に今期に比べて一段と増益率が高まるものと見込む。

## 2014年度2Q決算：堅調な内容。3Qは会社計画上方修正が増加する公算

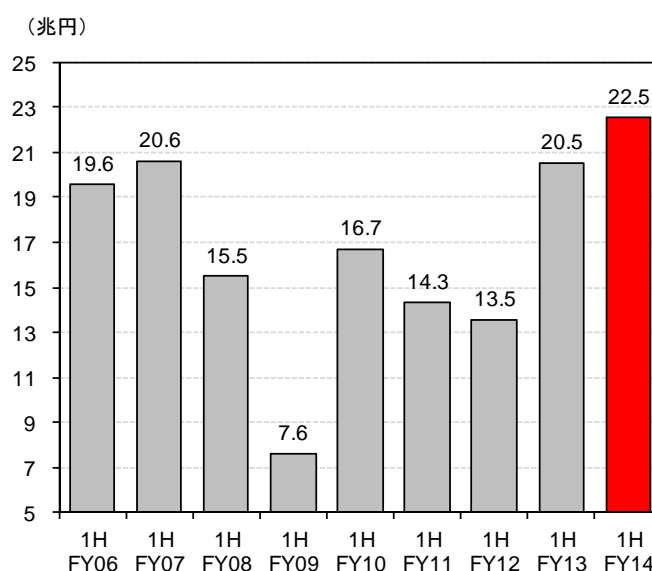
11月に発表が終了した中間期決算を確認すると、堅調な内容だったと評価することができる。TOPIX採用2・3月決算企業の2Q累積売上高は前年同期比5.0%増、経常利益は10.0%増となり、増収増益となった。各利益項目のうち、売上高、経常利益、純利益は半期ベースで見て過去最高を更新している(図表4)。

図表4: 売上高、経常利益、純利益は半期ベースで見て過去最高を更新

TOPIX採用銘柄の半期ベースの売上高の推移



TOPIX採用銘柄の半期ベースの経常利益の推移



注:ユニバースは TOPIX 採用のうち2・3月決算期企業で、2006年度以降継続的にデータ取得可能な銘柄

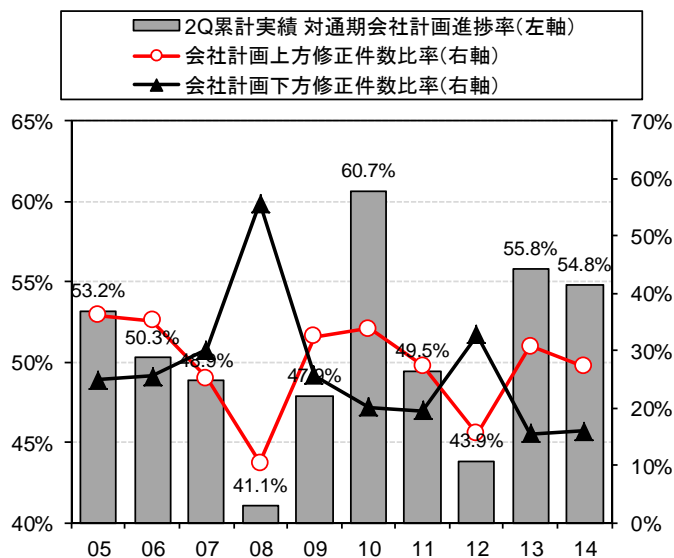
出所: QUICK、SMBC日興証券

通期会社計画(経常利益)は、1Q決算時点に比べて3.4%上方修正されたが、依然として保守的となっている公算が大きい。平年のパターンで見ると、会社計画の修正は中間決算時に最も増加する傾向があるが、今年度は3Q決算時にも会社計画の上方修正が続出する可能性がある。

2Q決算時点での業績進捗率(経常利益、対通期会社計画)は54.8%と過去平均(50.1%)を上回った反面、2Q決算時に会社計画の上方修正を発表した割合は27.2%に過ぎず(過去平均は27.5%)、依然として控えめな印象である(図表5)。また、下方修正を発表した割合は16.0%と、昨年度と同程度の低水準に留まった。下方修正を発表した会社の数が少ないことは、収益改善の裾野の広がりを示唆する結果とも捉えられる。加えて、今回の決算で示された会社の想定為替レートは1ドル=102.8円、1ユーロ=136.6円であり、実勢レートとの乖離は1Q決算時に比べて拡大する結果となった(図表6)。

図表5: 会社計画上方修正は控えめ、下方修正件数は低水準

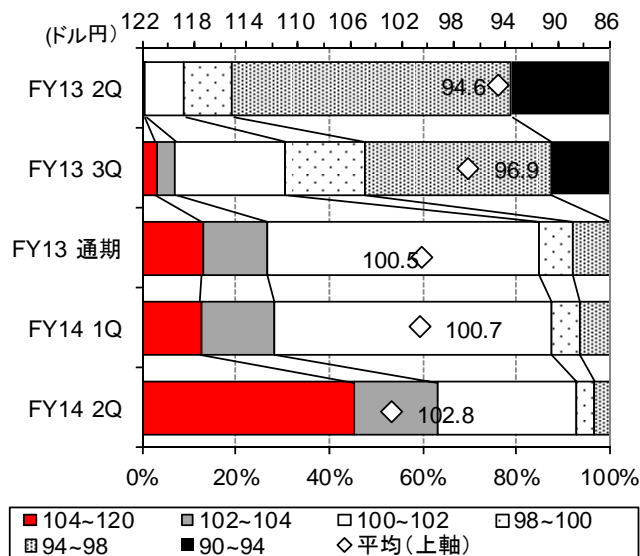
各年度2Q累計の進捗率(対通期計画)と2Q時点の会社計画修正企業数



注: ユニバースは TOPIX 構成の 2・3 月決算企業。データは経常利益で集計  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表6: 会社の想定為替レートは実勢に比べて大きく円高の水準

想定為替レート(対ドル) 水準ごとの企業数の分布



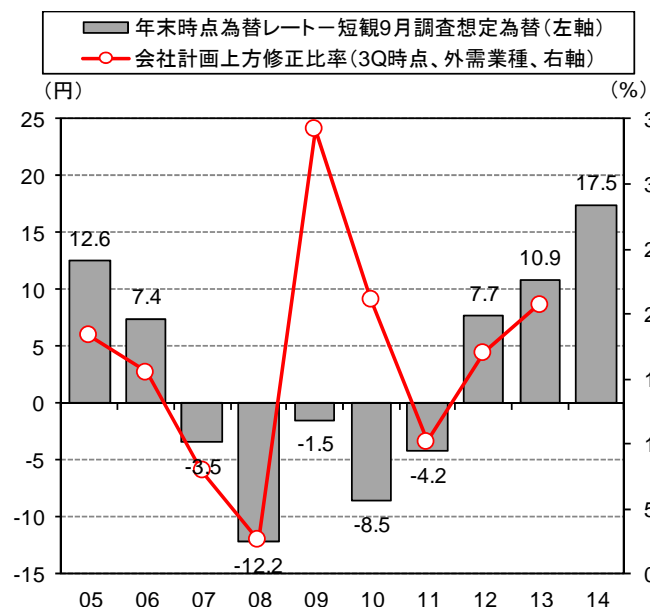
注: 全上場銘柄のうちデータの取得が可能な銘柄を対象に集計  
出所: QUICK、SMBC日興証券

足元の円安がどの程度3Q決算時の会社計画上方修正に繋がるのかを検証するため、2005年度以降の9月調査時点での短観想定為替レート(大企業・製造業)と年末時点の実勢レート、3Q決算時に会社計画を上方修正した企業(外需業種)の割合を比較したものが図表7である。これによると、10~12月に円安が進んだ年度ほど、外需業種における会社計画の上方修正が増加する形となっている。2009年度および2010年度はこれの例外に当たるが(10~12月に円高となったにもかかわらず、外需業種の会社計画上方修正が多い)、両年度とも年初から金融危機が発生していたため(2009年度は前年のリーマン・ショックの余波、2010年度は欧州金融危機)、会社計画が平年よりも保守的となっていた公算が大きい。実際、各年度3Q時点の対会社計画進捗率(経常利益)を見比べると、2009年度、2010年度が突出して高い様子を確認することができる(図表8)。

以上を踏まえると、足元の急速な円安の進行を主因に、3Q決算では例年よりも外需業種を中心に会社計画の上方修正が増加する可能性が高い。

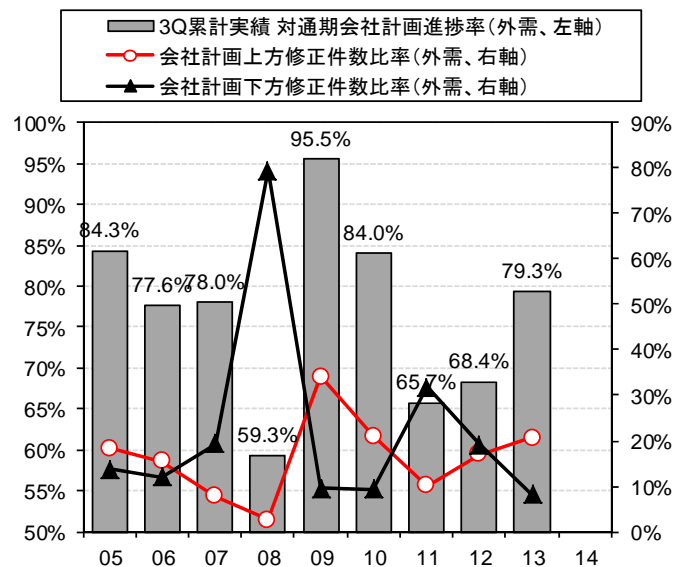
図表7: 10～12月に円安が進行した年度ほど、3Q決算での外需業種の会社計画上方修正が増加

9月から年末にかけての為替変動と3Q決算での会社計画上方修正企業数の割合(外需業種)



図表8: 2009年度、2010年度は外需業種の期初会社計画が保守的だった

各年度3Q累計の進捗率(対通期計画)と3Q決算での会社計画修正企業数の割合(外需業種)



注: ユニバースは TOPIX 構成の 2・3 月決算企業。データは経常利益で集計。14 年の年末為替レートは 11 月 27 日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券



## ■ コンセンサス予想との対比：2014年度、2015年度とも弊社予想が強気

経常利益についての弊社の業績予想と直近のコンセンサス予想(11月28日時点のQUICKコンセンサス)とを比較すると、弊社予想が2014年度基準で0.9%、2015年度基準で0.1%強気である。(除く金融ベースでは、2014年度基準:1.9%、2015年度基準:0.5%)。

2014年度経常利益について、弊社がコンセンサス予想に対して強気予想を見立てている主な業種は、石油・石炭製品(弊社予想とコンセンサス予想の乖離率は+24.1%)、電気・ガス業(+17.6%)、卸売業(+11.6%)、小売業(+5.6%)、情報・通信業(+3.0%)、輸送用機器(+2.3%)等である。一方、弱気予想を見立てているのは、金属製品(-4.1%)、食料品(-3.7%)、空運業(-2.6%)、電気機器(-2.4%)、不動産業(-1.5%)等である。

図表9には、弊社カバレッジ銘柄で、2014年度7~9月期決算後に弊社アナリストが業績予想を見直したもののうち、2014年度営業利益についての弊社予想がコンセンサス予想を2%以上上回り、かつ投資評価「1」を付与している銘柄を掲載した。

図表9: 2014年度営業利益弊社予想がコンセンサス予想対比で強気かつ投資評価「1」の銘柄群

コード	銘柄	業種名	時価総額 (十億円)	2014年度営業利益予想(十億円)		弊社予想とコンセンサスの乖離率 (%)
				弊社予想	コンセンサス	
6963	ローム	電気機器	871	41.7	37.3	11.9
7205	日野自動車	輸送用機器	919	120.0	111.6	7.5
7012	川崎重工業	輸送用機器	873	84.0	78.7	6.7
7202	いすゞ自動車	輸送用機器	1,314	186.0	177.0	5.1
7261	マツダ	輸送用機器	1,839	247.0	235.0	5.1
7203	トヨタ自動車	輸送用機器	24,999	2,870.0	2,745.4	4.5
7011	三菱重工業	機械	2,337	282.3	270.6	4.3
9613	エヌ・ティ・ティ・データ	情報・通信業	1,271	90.0	86.5	4.1
6762	TDK	電気機器	927	69.4	67.1	3.4
6902	デンソー	輸送用機器	4,900	380.0	369.3	2.9

注: ユニバースは弊社カバレッジ銘柄。コンセンサス予想はQUICKコンセンサス。スクリーニング条件は、(1)2014年度の弊社営業利益予想がコンセンサス予想を2%以上上回る、(2)弊社投資評価「1」、(3)2014年度7~9月期決算発表後に弊社が業績予想を見直した銘柄、あるいは決算速報レポートにて弊社予想を据え置くと発言がある銘柄。弊社予想とコンセンサスの乖離率の降順。乖離率は(SMBC日興証券の予想値-QUICKコンセンサスの予想値)÷QUICKコンセンサス予想の絶対値。データは11月28日時点

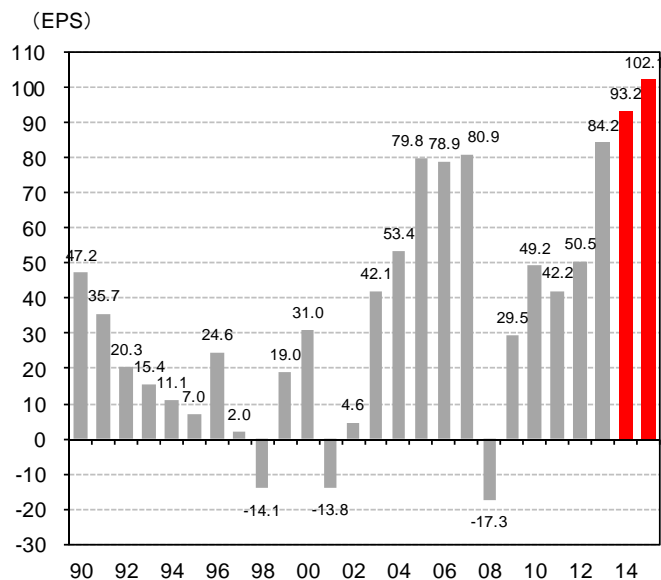
出所: QUICK、SMBC日興証券予想

## ■ 弊社業績予想に基づく TOPIX-EPS、バリュエーション

今回の弊社業績予想に基づく、足元でのNIKKO250ベースの予想PERは、2014年度予想基準で15.9倍、2015年度予想基準で14.5倍と計算される。

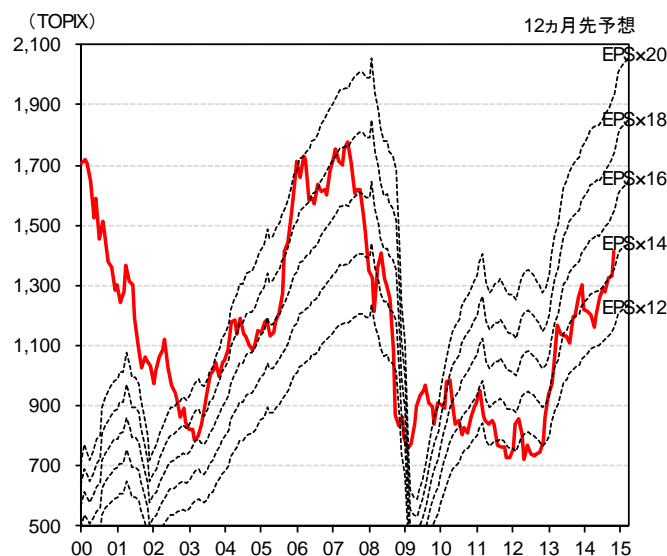
NIKKO250ベースの弊社業績予想をTOPIXに適用し、予想EPSを計算すると、2014年度:93.2、2015年度:102.1となり、連続で過去最高を更新する見込みである(図表10)。この予想が今後変化しないと仮定して、12ヵ月先予想EPSの今後のパスを試算したものが図表11である。2012年11月以降のTOPIXベース12ヵ月先予想PERは、14倍台が基本線で、15倍台まで拡大するとその後調整、というパターンを辿っている。これに基づく、2014年度末のTOPIXは1,500~1,600ポイント程度が視野に入ると見込まれる。

図表10: 2014年度、2015年度のTOPIX-EPSは連続で過去最高を更新する見込み  
TOPIX-EPSの長期推移



注: 2014、2015年のEPSは弊社のボトムアップ予想  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券予想

図表11: 予想PERが現状から一定と仮定すると、2014年度末のTOPIXは1,500~1,600ポイント程度が視野に入る  
弊社ボトムアップ予想ベースのTOPIX-EPS(12ヵ月先予想)のパスとTOPIX



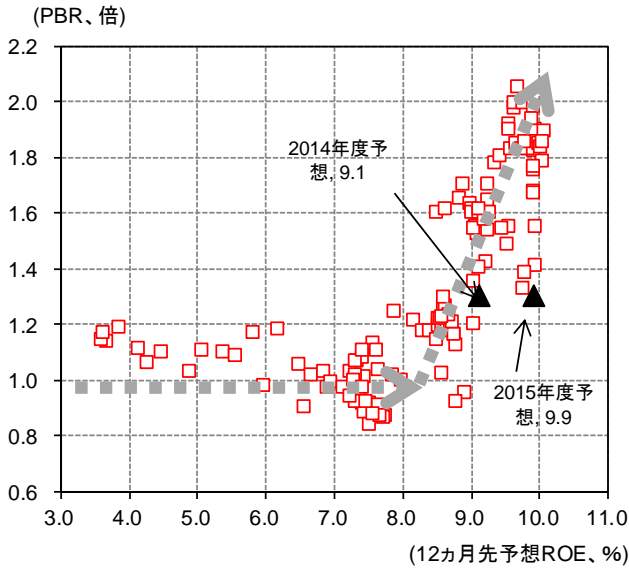
注: 破線は12ヵ月先予想EPSに12~20を掛けたもの。2014年11月まではI/B/E/Sコンセンサス予想ベースの値。2014年12月以降は、SMBC日興証券による2014~2015年度予想(NIKKO250の予想値をTOPIX-EPSに換算)が今後変化しないと仮定して、12ヵ月先予想のパスを試算したもの  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券予想

業績の回復がROEの一段の上昇に繋がる点にも注目しておきたい。弊社業績予想に基づく予想ROEは、2014年度基準で9.1%、2015年度基準で9.9%である。図表12にあるように、TOPIXベースの予想ROEを横軸、PBRを縦軸にプロットすると、8%を分岐点とした屈折型の形状になる。ROE8%は資本コストに見合った水準であり、それを上回れば業績見合いの株価形成、下回れば解散価値が下支えとなる株価形成、というのが我々の解釈である。

図表12の形状を前提とすると、ROEが8%を超えて改善する際に、バリュエーションの切り上がりを伴って高パフォーマンスとなる可能性が想定される。実際、2000年以降の個別銘柄のデータを用いて分析すると、前期から当期にかけてROEが8%未満から8%以上へと切り上がった銘柄は、平均的に高いパフォーマンスを記録しているとの結果が得られる(図表13)。2012年以降の動きを見ても、ROEが8%未満から8%以上へと切り上がった銘柄は、安定的に高パフォーマンスで推移していることが確認できる(図表14)。NIKKO250ベースで計算すると、ROEが8%を超える銘柄は今年度に57.6%、来年度に65.2%に達すると予想される。国際比較上依然として「高ROE銘柄」の数は少ないが、それでも今年度以降は日本株のマジョリティが8%超になる。このことは、日本株市場がより業績見合いでの投資戦略が有効な環境に転換することを示唆していると考えられる。

図表12: 2014~2015年度基準の予想ROEを織り込む局面に移行すれば、PBRが切り上がる余地は大きい

TOPIXの12ヵ月先予想ROEとPBR

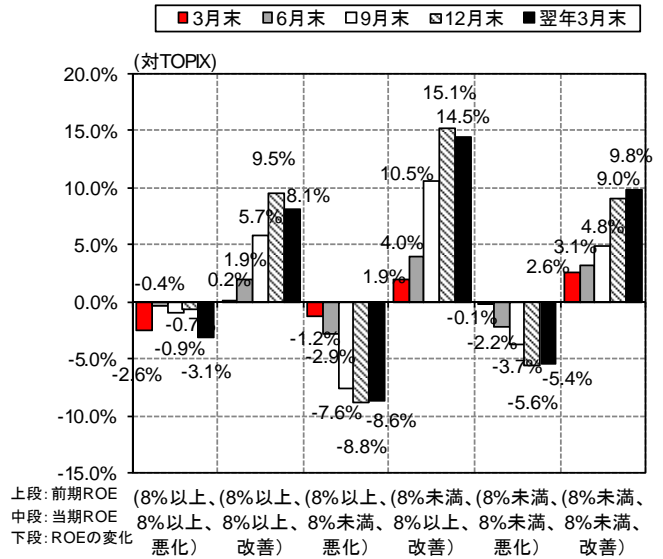


注: 2004年以降のTOPIXベースの予想ROEとPBRをプロット。予想はI/B/E/Sコンセンサス。2014年度および2015年度はNIKKO250ベースの弊社予想(PBRが現在の水準から一定と仮定)

出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグ、SMBC日興証券予想

図表13: ROEが8%未満から8%以上へ切り上がる銘柄群のパフォーマンスが最も良好

ROE水準に応じたグループの各年平均株価パフォーマンス

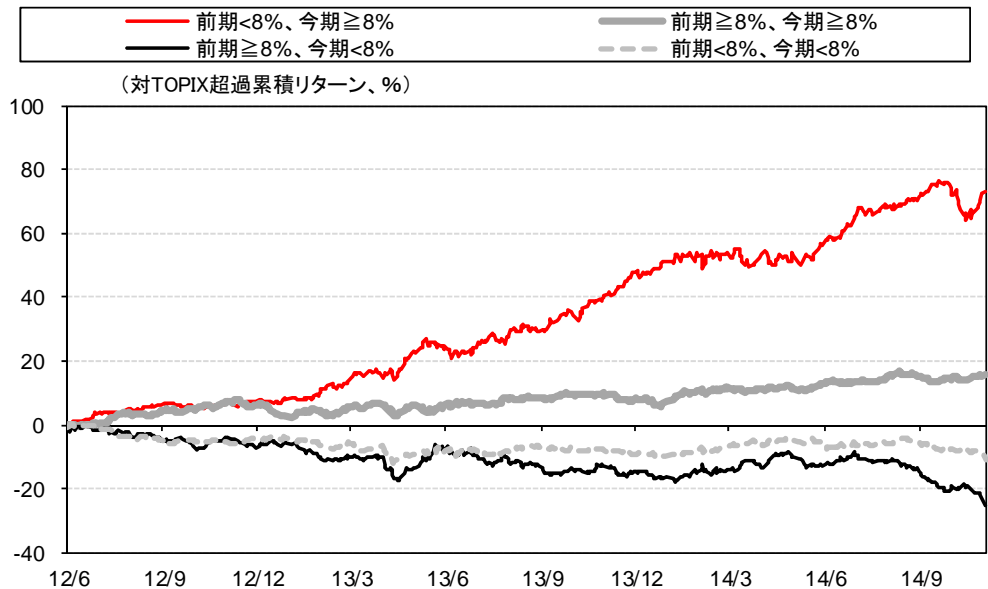


注: ユニバースはTOPIX構成銘柄で2・3月決算期銘柄。データは2000年度以降の実績ROEを用いて分類し、各銘柄群に関して時価総額加重平均で指数を構成。各期間とも前期12月末を起点とする対TOPIX相対リターンを計算

出所: QUICK, Factset, SMBC日興証券

図表14: 2012年以降で見ても、ROEが8%未満から8%以上へと切り上がった銘柄は、安定的に高パフォーマンスで推移

ROE水準に応じたグループの平均株価パフォーマンス(2012年6月~)



注: ユニバースはTOPIX500構成銘柄の3月決算期銘柄。各年6月にリバランス。実績ROEを使用。ただし、2014年度は今期予想ROEおよび前期実績ROEを使用。予想はQUICKコンセンサス、ないものは東洋経済予想で代用

出所: QUICK, SMBC日興証券

図表15: NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)				
	13年度 (実績)	今回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)	前回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	12.6%	4.4%	2.8%	3.9%	2.7%
除く金融、卸売、電気・ガス	12.7%	4.4%	3.0%	4.0%	2.9%
製造業	12.6%	4.2%	3.1%	3.7%	2.8%
非製造業、除く卸売	12.6%	4.8%	2.0%	4.5%	2.4%
除く卸売、電気・ガス	13.0%	5.2%	2.6%	4.7%	3.1%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	9.7%	9.9%	5.7%	8.7%	4.3%
建設業	12.9%	4.8%	3.5%	3.7%	4.7%
食料品	6.0%	6.3%	-1.1%	6.7%	-1.6%
繊維製品	15.4%	12.1%	5.3%	12.1%	5.3%
パルプ・紙	7.3%	1.6%	2.8%	2.7%	2.3%
化学	11.1%	6.6%	5.2%	4.1%	3.6%
医薬品	9.9%	-0.3%	-0.5%	-0.4%	-0.9%
石油・石炭製品	12.4%	-0.4%	-1.1%	2.2%	0.3%
ゴム製品	14.9%	6.9%	4.5%	6.9%	4.5%
ガラス・土石製品	12.9%	2.0%	3.1%	2.5%	2.6%
鉄鋼	20.6%	0.4%	2.2%	0.7%	1.9%
非鉄金属	13.1%	7.0%	3.2%	5.6%	3.6%
金属製品	11.8%	2.4%	1.5%	5.0%	1.0%
機械	17.4%	7.6%	5.9%	7.5%	5.6%
電気機器	10.3%	2.1%	2.5%	2.0%	2.5%
輸送用機器	15.6%	6.7%	5.1%	4.9%	4.5%
精密機器	2.4%	-0.1%	5.4%	-0.9%	5.7%
その他製品	1.3%	2.7%	-1.2%	1.4%	-2.0%
電気・ガス業	11.3%	3.2%	-0.2%	3.6%	-0.3%
陸運業	5.6%	1.5%	1.8%	1.7%	1.7%
海運業	16.5%	4.9%	5.7%	4.8%	4.9%
空運業	6.9%	4.7%	3.3%	5.1%	3.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	21.3%	9.5%	0.6%	8.4%	2.2%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	10.5%	3.2%	3.8%	3.3%	3.8%
銀行業	-	-	-	-	-
証券、商品先物取引業	-	-	-	-	-
保険業	-	-	-	-	-
その他金融業	-	-	-	-	-
不動産業	8.4%	3.3%	1.6%	3.0%	1.6%
サービス業	13.8%	3.8%	4.9%	3.3%	4.5%

注:増収率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2014年9月2日発表、増収率は卸売業を除いて算出  
出所: SMBC日興証券予想

図表16: NIKKO250 主要業種別業績予想要約(営業利益)

区分	営業利益増益率(前年度比)				
	13年度 (実績)	今回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)	前回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融	35.9%	10.6%	12.8%	11.5%	9.9%
除く金融、電気・ガス	29.4%	9.1%	12.2%	9.6%	9.8%
製造業	40.9%	15.1%	14.4%	14.2%	11.3%
非製造業	29.0%	3.7%	10.3%	7.4%	7.7%
除く電気・ガス	14.7%	-0.5%	8.3%	2.3%	7.2%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	5.8%	-10.2%	-0.9%	-8.1%	-1.2%
建設業	27.1%	8.9%	11.7%	7.5%	11.8%
食料品	14.7%	2.2%	8.8%	3.0%	8.2%
繊維製品	26.1%	18.8%	15.2%	18.8%	15.2%
パルプ・紙	18.4%	4.8%	23.8%	18.5%	12.9%
化学	23.2%	12.3%	15.1%	11.9%	12.5%
医薬品	3.0%	10.4%	3.4%	10.6%	1.2%
石油・石炭製品	3.8%	-45.4%	86.2%	-7.0%	33.0%
ゴム製品	41.0%	10.2%	8.3%	10.2%	8.3%
ガラス・土石製品	45.7%	1.8%	10.9%	2.6%	9.0%
鉄鋼	578.0%	13.8%	14.5%	13.5%	14.8%
非鉄金属	16.3%	24.2%	12.3%	14.6%	10.0%
金属製品	41.8%	-8.7%	15.1%	7.3%	12.0%
機械	45.1%	15.4%	13.3%	13.2%	10.7%
電気機器	45.3%	20.4%	20.0%	21.7%	13.4%
輸送用機器	53.0%	20.3%	13.0%	14.2%	11.4%
精密機器	44.8%	2.1%	11.7%	1.2%	18.6%
その他製品	12.0%	103.6%	-5.2%	103.6%	-5.2%
電気・ガス業	157.0%	111.4%	35.2%	142.4%	13.7%
陸運業	9.0%	0.0%	4.6%	-1.1%	4.2%
海運業	5061.1%	-0.1%	68.6%	16.2%	36.0%
空運業	-22.2%	7.8%	6.4%	3.5%	11.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	18.5%	-4.0%	8.9%	3.2%	7.9%
卸売業	24.0%	3.9%	4.4%	4.5%	5.3%
小売業	4.6%	5.2%	14.4%	8.2%	8.7%
銀行業	-	-	-	-	-
証券・商品先物取引業	-	-	-	-	-
保険業	-	-	-	-	-
その他金融業	-	-	-	-	-
不動産業	16.9%	-2.9%	5.6%	-3.2%	6.0%
サービス業	12.2%	-1.1%	14.0%	0.1%	12.8%

注:増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2014年9月2日発表

出所: SMBC日興証券予想

図表17: NIKKO250 主要業種別業績予想要約(経常利益)

区分	経常利益増益率(前年度比)				
	13年度 (実績)	今回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)	前回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)
NIKKO250	38.9%	8.1%	9.4%	6.1%	9.5%
除く金融	41.7%	12.0%	11.2%	10.1%	10.8%
除く金融、電気・ガス	34.4%	10.5%	10.4%	8.2%	10.6%
製造業	48.8%	13.1%	15.4%	11.8%	12.7%
非製造業	31.9%	10.2%	4.5%	7.6%	7.8%
除く電気・ガス	17.0%	6.4%	2.2%	2.6%	7.1%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	4.4%	-14.9%	-0.8%	-12.8%	-1.2%
建設業	24.7%	3.4%	11.6%	1.3%	12.2%
食料品	16.1%	1.0%	10.1%	1.2%	9.6%
繊維製品	25.4%	13.0%	16.0%	13.0%	16.0%
パルプ・紙	28.9%	-19.7%	28.3%	-7.6%	15.4%
化学	22.1%	10.9%	13.7%	10.2%	11.7%
医薬品	5.6%	7.3%	3.3%	7.2%	1.4%
石油・石炭製品	8.0%	-43.3%	70.1%	-15.4%	37.7%
ゴム製品	40.5%	5.5%	8.7%	5.5%	8.7%
ガラス・土石製品	35.9%	1.4%	19.3%	1.7%	17.6%
鉄鋼	414.7%	13.7%	14.7%	13.4%	15.0%
非鉄金属	18.7%	19.4%	9.0%	5.8%	8.1%
金属製品	34.7%	-12.3%	15.3%	1.1%	13.8%
機械	45.7%	15.5%	12.8%	11.6%	11.2%
電気機器	107.1%	16.4%	27.1%	18.1%	19.5%
輸送用機器	55.0%	20.7%	12.7%	15.0%	11.0%
精密機器	29.6%	11.3%	9.1%	4.6%	14.2%
その他製品	8.4%	36.1%	-4.3%	35.2%	-4.6%
電気・ガス業	111.1%	391.3%	55.1%	513.3%	19.7%
陸運業	13.4%	0.9%	6.6%	-0.2%	5.6%
海運業	1147.0%	10.2%	36.8%	1.4%	36.5%
空運業	-23.7%	9.7%	9.5%	1.2%	14.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	19.6%	11.6%	-9.0%	-1.6%	8.9%
卸売業	23.7%	16.6%	3.2%	17.8%	3.1%
小売業	4.3%	3.6%	13.4%	6.6%	8.1%
銀行業	23.6%	-6.1%	0.2%	-9.4%	3.4%
証券・商品先物取引業	67.8%	-22.0%	5.7%	-22.0%	5.7%
保険業	34.5%	-1.0%	5.4%	-1.0%	5.4%
その他金融業	39.8%	5.4%	4.9%	6.9%	2.5%
不動産業	23.5%	-5.9%	6.5%	-6.4%	6.9%
サービス業	13.6%	-1.4%	13.2%	-1.6%	12.9%

注:増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2014年9月2日発表  
出所: SMBC日興証券予想

図表18: NIKKO250 主要業種別業績予想要約(純利益)

区分	純利益増益率(前年度比)				
	13年度 (実績)	今回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)	前回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)
NIKKO250	66.0%	10.6%	9.6%	9.0%	8.9%
除く金融	85.7%	14.5%	11.0%	12.7%	9.8%
除く金融、電気・ガス	58.7%	15.4%	9.8%	12.6%	9.6%
製造業	93.7%	19.0%	14.4%	17.7%	11.4%
非製造業	74.4%	7.4%	5.0%	4.7%	7.1%
除く電気・ガス	21.8%	9.5%	1.5%	4.1%	6.1%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	0.4%	-2.6%	-11.2%	-24.9%	-5.8%
建設業	36.6%	10.9%	10.3%	7.3%	12.7%
食料品	23.2%	3.3%	9.8%	2.3%	9.0%
繊維製品	23.0%	17.4%	17.9%	17.4%	17.9%
パルプ・紙	32.0%	-11.2%	35.0%	5.0%	19.7%
化学	58.9%	35.9%	-5.9%	35.4%	-6.9%
医薬品	-0.8%	6.2%	7.4%	7.8%	3.6%
石油・石炭製品	-14.7%	-30.1%	47.0%	-15.9%	75.2%
ゴム製品	17.6%	41.0%	9.4%	41.0%	9.4%
ガラス・土石製品	48.7%	7.0%	22.2%	7.6%	19.9%
鉄鋼	559.4%	1.2%	11.9%	-0.6%	13.9%
非鉄金属	23.5%	19.8%	9.2%	4.2%	9.1%
金属製品	57.5%	-8.0%	13.3%	3.7%	16.9%
機械	49.1%	3.5%	17.6%	3.7%	11.9%
電気機器	381.6%	38.8%	33.8%	45.1%	20.7%
輸送用機器	66.9%	18.7%	12.3%	13.8%	10.2%
精密機器	-9.3%	28.8%	8.9%	11.5%	17.3%
その他製品	-29.5%	106.0%	-6.8%	97.2%	-5.6%
電気・ガス業	129.8%	-25.0%	85.7%	14.0%	21.4%
陸運業	18.5%	3.1%	7.2%	1.4%	6.2%
海運業	156.5%	-8.2%	50.6%	-17.1%	34.7%
空運業	-13.8%	-4.9%	10.2%	-12.8%	13.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	30.5%	20.2%	-8.9%	3.0%	9.4%
卸売業	7.2%	7.0%	2.7%	8.1%	2.5%
小売業	7.8%	-0.2%	17.9%	3.8%	9.9%
銀行業	8.5%	-5.7%	2.0%	-6.9%	3.5%
証券・商品先物取引業	112.6%	-22.5%	-0.7%	-22.5%	-0.7%
保険業	30.4%	14.4%	19.5%	14.4%	19.5%
その他金融業	38.3%	17.8%	-1.7%	20.4%	-5.7%
不動産業	24.5%	32.3%	-15.6%	31.0%	-14.6%
サービス業	15.8%	-3.1%	14.8%	-0.9%	14.1%

注:増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2014年9月2日発表

出所: SMBC日興証券予想

図表19: SMBC日興証券予想とコンセンサス予想との比較(経常利益)

区分	経常利益増益率(前年度比)					SMBC日興証券予想と コンセンサスの乖離率		SMBC日興証券予想と 会社予想の乖離率
	(SMBC日興証券予想)		(コンセンサス予想)		(会社予想)	14年度	15年度	14年度
	14年度	15年度	14年度	15年度	14年度			
NIKKO250	8.1%	9.4%	7.1%	10.3%	3.9%	0.9%	0.1%	4.0%
除く金融	12.0%	11.2%	9.9%	12.7%	6.0%	1.9%	0.5%	5.7%
除く金融、電気・ガス	10.5%	10.4%	8.7%	11.7%	4.7%	1.6%	0.5%	5.6%
製造業	13.1%	15.4%	12.8%	15.0%	7.3%	0.3%	0.7%	5.4%
非製造業	10.2%	4.5%	5.5%	9.1%	4.0%	4.5%	0.1%	6.0%
除く電気・ガス	6.4%	2.2%	2.4%	6.0%	0.6%	4.0%	0.2%	5.8%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-14.9%	-0.8%	-15.2%	-8.9%	-12.5%	0.3%	9.3%	-2.7%
建設業	3.4%	11.6%	1.7%	10.3%	-2.0%	1.6%	2.9%	5.5%
食料品	1.0%	10.1%	4.9%	5.3%	2.9%	-3.7%	0.7%	-1.9%
繊維製品	13.0%	16.0%	17.6%	10.2%	20.2%	-4.0%	1.1%	-6.0%
パルプ・紙	-19.7%	28.3%	-28.7%	27.3%	-28.9%	12.5%	13.5%	13.0%
化学	10.9%	13.7%	12.0%	13.3%	8.5%	-1.0%	-0.6%	2.3%
医薬品	7.3%	3.3%	7.7%	0.1%	2.8%	-0.4%	2.8%	4.3%
石油・石炭製品	-43.3%	70.1%	-54.3%	94.2%	-50.8%	24.1%	8.7%	15.3%
ゴム製品	5.5%	8.7%	9.2%	7.2%	4.6%	-3.4%	-2.1%	0.8%
ガラス・土石製品	1.4%	19.3%	1.3%	15.5%	0.5%	0.0%	3.4%	0.9%
鉄鋼	13.7%	14.7%	13.7%	25.4%	11.3%	0.0%	-8.5%	2.2%
非鉄金属	19.4%	9.0%	16.1%	12.8%	14.1%	2.8%	-0.6%	4.7%
金属製品	-12.3%	15.3%	-8.6%	12.6%	-10.0%	-4.1%	-1.7%	-2.6%
機械	15.5%	12.8%	13.7%	11.8%	7.9%	1.6%	2.5%	7.1%
電気機器	16.4%	27.1%	19.3%	24.9%	13.2%	-2.4%	-0.7%	2.9%
輸送用機器	20.7%	12.7%	18.0%	12.5%	9.6%	2.3%	2.4%	10.1%
精密機器	11.3%	9.1%	14.3%	13.7%	9.6%	-2.6%	-6.5%	1.6%
その他製品	36.1%	-4.3%	36.8%	5.0%	29.6%	-0.5%	-9.3%	5.0%
電気・ガス業	391.3%	55.1%	317.6%	85.2%	342.0%	17.6%	-1.5%	11.2%
陸運業	0.9%	6.6%	1.0%	5.2%	-1.0%	-0.1%	1.3%	2.0%
海運業	10.2%	36.8%	8.9%	26.3%	2.0%	1.2%	9.6%	8.0%
空運業	9.7%	9.5%	12.6%	12.6%	4.7%	-2.6%	-5.2%	4.8%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	11.6%	-9.0%	8.3%	-0.9%	5.7%	3.0%	-5.4%	5.5%
卸売業	16.6%	3.2%	4.4%	13.5%	0.7%	11.6%	1.5%	15.8%
小売業	3.6%	13.4%	-1.9%	12.9%	0.4%	5.6%	6.2%	3.3%
銀行業	-6.1%	0.2%	-5.7%	-1.7%	-6.2%	-0.5%	1.4%	0.0%
証券、商品先物取引業	-22.0%	5.7%	-17.5%	11.3%	-14.1%	-5.4%	-10.1%	-9.2%
保険業	-1.0%	5.4%	9.4%	2.3%	13.3%	-9.5%	-6.7%	-12.6%
その他金融業	5.4%	4.9%	12.8%	6.1%	4.9%	-6.6%	-7.7%	0.5%
不動産業	-5.9%	6.5%	-4.5%	6.7%	-5.2%	-1.5%	-1.7%	-0.8%
サービス業	-1.4%	13.2%	-2.2%	12.3%	-0.4%	0.8%	1.7%	-1.0%

注: QUICKコンセンサス(11月28日時点)はNIKKO250と同一ユニバースで集計。乖離率は(SMBC日興証券の予想値-QUICKコンセンサスの予想値または会社予想値)÷QUICKコンセンサス予想または会社予想の絶対値

出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想



図表20: NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER(倍)				PBR(倍)		ROE			
	今回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)	前回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)	今回 (実績)	前回 (実績)	今回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)	前回予想 14年度 (予想)	15年度 (予想)
NIKKO250	15.9	14.5	14.5	13.3	1.44	1.35	9.1%	9.9%	9.3%	10.2%
除く金融	16.9	15.3	15.4	14.0	1.61	1.50	9.5%	10.5%	9.8%	10.7%
除く金融、電気・ガス	16.7	15.2	15.4	14.0	1.64	1.53	9.8%	10.8%	10.0%	10.9%
製造業	17.3	15.1	15.3	13.8	1.70	1.56	9.8%	11.3%	10.2%	11.3%
非製造業	16.3	15.5	15.5	14.5	1.46	1.42	9.0%	9.4%	9.2%	9.8%
除く電気・ガス	15.7	15.5	15.4	14.5	1.53	1.49	9.7%	9.9%	9.6%	10.2%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	10.3	11.6	15.8	16.8	0.63	0.78	6.2%	5.5%	4.9%	4.6%
建設業	16.2	14.7	16.3	14.5	1.59	1.61	9.8%	10.8%	9.8%	11.1%
食料品	22.5	20.5	20.5	18.8	2.45	2.25	10.9%	12.0%	11.0%	12.0%
繊維製品	21.7	18.5	16.5	14.0	1.79	1.41	8.2%	9.7%	8.5%	10.0%
パルプ・紙	14.8	10.9	12.7	10.6	0.78	0.79	5.3%	7.2%	6.3%	7.5%
化学	18.4	19.5	16.0	17.1	1.70	1.52	9.3%	8.7%	9.6%	8.9%
医薬品	26.4	24.5	25.0	24.2	1.81	1.80	6.9%	7.4%	7.2%	7.5%
石油・石炭製品	14.9	10.1	13.9	8.0	0.69	0.78	4.7%	6.8%	5.6%	9.8%
ゴム製品	10.5	9.6	9.1	8.3	1.59	1.46	15.2%	16.6%	16.1%	17.6%
ガラス・土石製品	19.9	16.3	19.1	15.9	1.47	1.47	7.4%	9.0%	7.7%	9.2%
鉄鋼	13.1	11.7	12.1	10.6	1.06	1.00	8.1%	9.1%	8.2%	9.4%
非鉄金属	11.6	10.6	12.4	11.4	1.03	1.01	8.8%	9.7%	8.1%	8.8%
金属製品	20.8	18.3	17.8	15.3	1.08	1.05	5.2%	5.9%	5.9%	6.9%
機械	19.1	16.3	16.8	15.0	1.93	1.78	10.1%	11.8%	10.6%	11.9%
電気機器	24.6	18.4	20.2	16.7	2.00	1.80	8.2%	10.9%	8.9%	10.8%
輸送用機器	12.0	10.7	10.5	9.5	1.53	1.36	12.8%	14.4%	12.9%	14.2%
精密機器	25.3	23.2	25.2	21.5	2.49	2.31	9.9%	10.7%	9.1%	10.7%
その他製品	33.2	35.6	31.6	33.5	1.32	1.24	4.0%	3.7%	3.9%	3.7%
電気・ガス業	28.9	15.6	16.6	13.7	0.93	0.88	3.2%	6.0%	5.3%	6.5%
陸運業	18.2	16.9	16.5	15.6	1.73	1.60	9.5%	10.2%	9.7%	10.3%
海運業	12.3	8.2	13.1	9.7	0.72	0.70	5.8%	8.8%	5.4%	7.2%
空運業	13.0	11.8	12.1	10.7	1.51	1.39	11.6%	12.8%	11.5%	13.1%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	14.3	15.7	15.8	14.4	1.67	1.67	11.7%	10.6%	10.6%	11.6%
卸売業	7.9	7.7	7.8	7.6	0.78	0.82	9.9%	10.1%	10.5%	10.8%
小売業	26.1	22.1	21.8	19.8	2.08	1.83	8.0%	9.4%	8.4%	9.2%
銀行業	10.0	9.9	9.2	8.9	0.80	0.75	8.0%	8.1%	8.2%	8.4%
証券、商品先物取引業	14.8	14.9	13.6	13.7	1.19	1.14	8.0%	8.0%	8.4%	8.3%
保険業	16.5	13.8	14.1	11.8	0.85	0.81	5.2%	6.2%	5.7%	6.8%
その他金融業	13.4	13.7	12.6	13.3	1.30	1.29	9.7%	9.5%	10.3%	9.7%
不動産業	29.1	34.4	27.9	32.6	2.23	2.18	7.7%	6.5%	7.8%	6.7%
サービス業	31.7	27.6	27.2	23.9	3.15	2.87	9.9%	11.4%	10.5%	12.0%

注: 前回は2014年9月2日発表

出所: SMBC日興証券予想

## NIKKO250 について

### 定義

業績予想を集計するにあたり、ユニバースとして代表的な大型株を選定することを考えた。

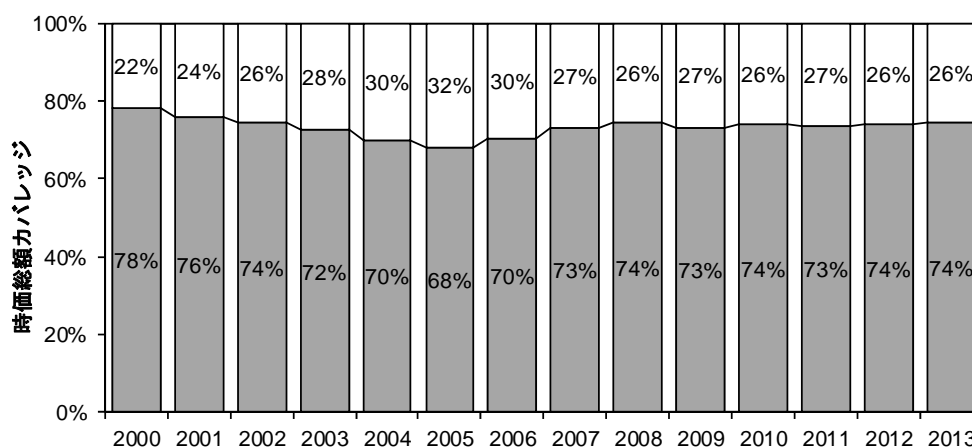
全上場銘柄について、2013年1年間の日次平均時価総額を計算し、上位250銘柄を選定した。

### 特徴

時価総額で全銘柄の7割程度を安定的にカバーしており、業種別に見ても広くカバーされている。

NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2000年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、70~80%程度を安定的にカバーできることが確認された。

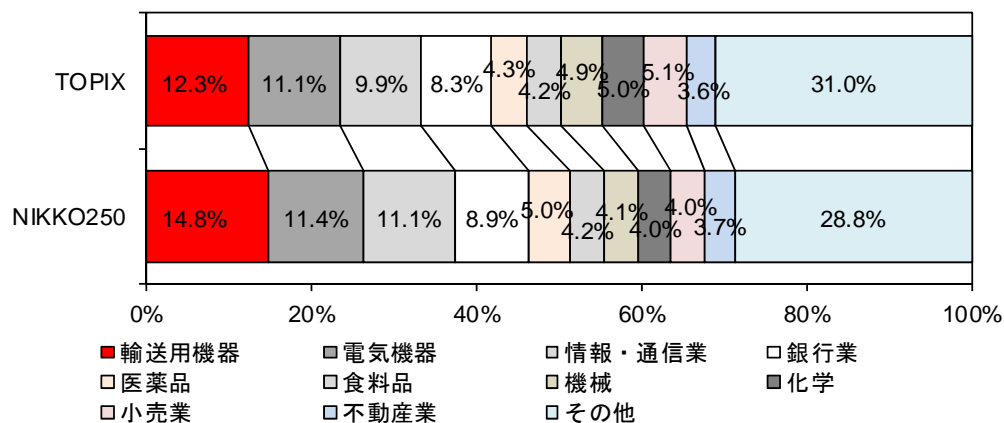
### NIKKO250の時価総額カバレッジ



注: 全上場銘柄の時価総額に対するNIKKO250構成銘柄の比率を示す

出所: SMBC日興証券

### NIKKO250の業種別時価総額構成比



出所: SMBC日興証券

## 補足

### 【アナリストによる証明】

SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が発行する本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの作成および内容に関して主な責任を負います。当該アナリストは、本調査レポートで表明されている見解が調査対象会社やその証券に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また、当該アナリストは、過去、現在、将来にわたり、本調査レポートで特定の見解を表明することに対して直接的または間接的に報酬を一切受領していないこと、また、受領する予定もないことをここに証明します。

### 【重要な開示情報】

重要な開示情報の項目1～11につきましては、以下のリンクにあるWEBディスクロージャーをご参照ください。

<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/disclosure/disclosure.php>

12. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています: 該当なし
13. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています: 該当なし
14. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券(普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など)を保有しています: 該当なし

目標株価は、弊社のアナリストが今後6～12か月の期間に達すると予想している株価水準です。

各銘柄には当該会社を含むアナリストまたはそのチームがカバーする業種における相対的な投資評価が付されています。

投資評価の定義は、以下の通りで、対象期間は今後6～12か月です。

- 1(アウトパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値を上回ると判断する場合。
  - 2(中立): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値と同程度と判断する場合。
  - 3(アンダーパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値を下回ると判断する場合。
- NR: 投資評価を実施しない場合。  
RS: 一時的に投資評価を停止する場合。

また、本調査レポートの業種分類において、中小型株・成長株に分類された銘柄の投資評価の定義は、以下の通りで、対象期間は今後6～12か月です。市場平均は東証株価指数(TOPIX)を基準としています。

- A(アウトパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、市場平均を上回ると判断する場合。
  - B(中立): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、市場平均と同程度と判断する場合。
  - C(アンダーパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、市場平均を下回ると判断する場合。
- NR: 投資評価を実施しない場合。  
RS: 一時的に投資評価を停止する場合。

業種格付けの定義は、以下の通りで、対象期間は今後6～12か月です。日本については市場平均は東証株価指数(TOPIX)を基準としています。

- 強気: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均を上回ると判断する場合。
- 中立: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均と同程度と判断する場合。
- 弱気: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均を下回ると判断する場合。

アナリストの報酬は、投資銀行業務収益を含む弊社全体の収益に基づき支払われています。

投資評価の分布、本調査レポートで言及された会社の株価チャートと投資評価の推移については、以下のリンクにあるWEBディスクロージャーをご参照ください。 <https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/disclosure/disclosure.php>

その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。

〒100-6519 東京都千代田区丸の内1-5-1 SMBC日興証券株式会社 株式調査部

テクニカルレポートにおける個別会社の評価及び株価予想は、過去の株価パフォーマンスやポジション分析などテクニカル分析の手法に基づくもので、当該会社のファンダメンタルズ分析に基づくものではありません。したがって、テクニカル分析に基づく個別会社の評価及び株価予想は、当該会社の調査を担当する弊社のセクターアナリストがファンダメンタルズ分析に基づいて行う評価ならびに同分析から算出する目標株価とは一致しない場合があります。

### 【免責事項】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、弊社が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませよう願いたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものではありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のおお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または

機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

## 【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

### 【手数料等について】

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満株式を除く)の場合は約定代金に対して最大1.2420%(ただし、最低手数料5,400円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入される場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間で交換する際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

### 【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があると同時に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

### 【弊社の商号等】

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

### 【弊社の加入協会】

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

## 国別・地域別の開示事項

日本国外へのレポート配布先は機関投資家のみとされています。機関投資家の定義は国により異なります。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。

[米国] 本調査レポートはFINRAに登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc.(以下「SI社」といいます)の米国外関連会社である弊社のアナリストが作成したものです。本調査レポートの作成に部分的、全体的に関わったアナリストは米国を拠点としておらず、FINRAには登録していません。本調査レポートを作成した米国外アナリストは会員会社に所属しないため、NASD Rule 2711の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピエランス、アナリスト本人の売買口座の規制に該当しない場合があります。本調査レポートは米国における機関投資家向けにのみ配信を想定しています。本調査レポートを受領した投資家は当該レポートを第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本調査レポートで言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。

[カナダ] 本調査レポートは証券の売買を勧誘するものではありません。本調査レポートは証券の一般的な利点とリスクについて記載しているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本調査レポートは特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

[香港] 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Hong Kong) Limitedにより配布されます。香港では、本調査レポートはSecurities and Futures Ordinance及びその下位立法に定める専門投資家に対してのみ配布しています。

[中国] 本調査レポートは、Chinese Securities and Regulatory Commissionの免許や承認を受けて配布されるものではありません。本調査レポートは、中華人民共和国在住の投資家に直接、間接を問わず配布されることを目的としていません。ただし、適用法・規則に従い、一定の中華人民共和国在住の投資家には、要望により本調査レポートを送付いたします。中国の投資家が対外投資を行う際には、中国の外国為替関連規制における届出・認可手続きと対外投資に関する認可手続きの対象となる場合があります。

[台湾] 台湾以外からの本調査レポートの配布は台湾当局の認可・承認を得たものではありません。

[シンガポール] 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.(以下「NKSG社」といいます)によって、Financial Advisers Act, Cap.110において定義される機関投資家、適格投資家、専門投資家に対してのみ配布されるものです。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。本調査レポートを受領したお客様は自身が機関投資家、適格投資家、専門投資家であることおよび前述の制限事項に拘束されることに同意したことになります。本調査レポートに起因する事項及び本調査レポートの情報に関するお問合せはNKSG社までお願いします。

[EU、中東およびアフリカ] 本調査レポートや第三者から提供された付属資料は、SMBC Nikko Capital Markets Limited(以下「CM社」といいます)がEU、中東およびアフリカ内で配布します。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CM社の見解とは必ずしも一致しません。CM社は、本調査レポート内で言及された有価証券を保有している可能性があります。その場合でも当該有価証券の保有を継続することを表明するものではありません。SMBC Nikko Capital Markets Limited(所在地: One New Change, London EC4M 9AF, 電話番号: +44 (0)20 3527 7000、イングランドにおいて登録済み(No.02418137))は、金融行動監視機構(Financial Conduct Authority, 所在地: 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS)の認可を受け、監督下にあります。弊社の利益相反ポリシーについては以下のリンクをご参照ください。

<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/pdf/coidisclosure.pdf>

アラブ首長国連邦: 本調査レポートは、アラブ首長国連邦(the Dubai International Financial Centreを含む)における有価証券や金融商品の発行や

販売あるいは取得の申込みの勧誘を構成するものではなく、そのようなものとして解釈されてはなりません。加えて、本調査レポートにかかる法人や有価証券がthe UAE Central Bank、Emirates Securities and Commodities Authority、Dubai Financial Services AuthorityまたはUAEの他の認可当局や政府機関の承認、認可あるいは登録を受けていないことをお客様が了解されていることを前提に本調査レポートは利用可能とされております。本調査レポートの内容はthe UAE Central BankまたはDubai Financial Services Authorityの認可や登録を受けておりません。