

## 【NEWS RELEASE】

2018年6月8日

SMBC日興証券株式会社

「2018～2019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、2018～2019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します。

添付資料

- ・ 2018～2019年度の企業業績見通し(2018年6月)

以上

# 2018～2019 年度の企業業績見通し(2018年6月)

<日本株ストラテジーレポート>

## 今期 7.8%経常増益予想。外部環境は不透明だが業績好調を維持

- 2018年度の経常利益を前期比7.8%増益、2019年度を8.9%増と予想
- 円高になったが業績予想の好調さを維持。バリュエーションにも割安感
- ROE 上昇、株主還元増加がバリュエーション上昇を支持するステージ

チーフ株式ストラテジスト	クオンツアナリスト
坏(あくつ) 正嗣	太田 佳代子
チーフクオンツアナリスト	株式ストラテジスト
伊藤 桂一	安田 光
シニアアナリスト	
大瀧 晃栄	

### 2018年度 7.8%経常増益、2019年度 8.9%経常増益予想

2018年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から小幅に下方修正した(経常利益で-0.4%)。2018年度の経常利益を前期比7.8%増益(前回:9.0%増益)、純利益を0.3%増益(前回:7.5%増益)と予想する。今回から新たに2019年度の業績予想を加えた。経常利益を前期比8.9%増、純利益を前期比9.6%増と予想する。弊社の想定為替は105円ドルだが、2017年度の為替の平均値が110.8円ドルだったことを踏まえると、日本企業の収益力が高まっている姿が窺える。

### 2018年度の増益率は本当に低いのか?

投資家の間では、2018年度の増益率がやや落ちることに対する懸念が強いが、やや誇張されている節があると考えている。弊社は7.8%の経常増益を予想しているが、為替想定を105円ドルとやや保守的に置いていることを踏まえると、決して低い増益率ではない。一方、純利益は0.3%増益予想であるが、これは米国の税制変更に伴って繰延税金負債の取り崩しが行われ、2017年度業績が嵩上げされたことに因る側面が大きい。またコンセンサス予想では、為替想定の高修正に伴い、下方修正数が増えたが、数量見通しは引き下げられていないと考えられ、EPS予想の水準自体は下がっていない。

「EPSの為替離れ」が続いている理由は、外需業種で(1)海外生産シフト、(2)輸出製品の高付加価値化、(3)世界経済拡大、の効果が発現しているためと考えられる。また内需業種でも、人手不足が始まった2014年以降にマージンが改善している。(1)日本企業は他国に比べて人員整理の難易度が高く、それがマージン改善の阻害要因となってきたが、人手不足がある種のリストラ効果を生んだ、(2)急激に人手不足に陥ったが故に、企業はマージン意識を高めざるを得なくなった、(3)賃金上昇や雇用安定によって、値上げや実質値上げが消費者に受け入れられやすくなった、といった循環が働いている。

### NIKKO250のバリュエーション、ROE

今回の弊社業績予想に基づく、6月1日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2018年度予想基準で14.2倍、2019年度予想基準で13.0倍と計測され、過度な割高感は窺えず、バリュエーション回復の余地があるだろう。中期的な目線で見れば、ROE上昇によるバリュエーション上昇の経路も想定できる。NIKKO250ベースのROE予想は2018年度を10.1%、2019年度を11.0%である。

株主還元の増加もROE上昇に資すると考える。その理由は、第一に、業績回復の長期化によって余剰キャッシュが蓄積している。第二に、6月1日に改定されたコーポレートガバナンス・コードもそれを後押ししよう。

エクイティストラテジー

SMBC日興証券では、2018年6月1日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.20参照)。

図表1. NIKKO250 業績予想要約表

項目	区分	銘柄数	今回予想			前回予想	
			17年度 (実績)	18年度 (予想)	19年度 (予想)	17年度 (予想)	18年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	224	8.1%	2.6%	2.6%	6.8%	3.3%
	除く金融、卸売、電気・ガス	216	8.1%	2.8%	2.8%	6.8%	3.3%
	製造業	134	9.8%	2.8%	3.0%	8.3%	3.6%
	非製造業、除く卸売	90	4.9%	2.2%	1.8%	4.2%	2.9%
	除く卸売、電気・ガス	82	4.3%	2.9%	2.5%	3.6%	2.8%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	15.0%	7.8%	8.9%	14.0%	9.0%
	除く金融	224	17.5%	8.6%	10.0%	16.6%	9.4%
	除く金融、電気・ガス	216	17.8%	8.8%	10.2%	17.3%	9.4%
	製造業	134	22.7%	8.8%	8.1%	21.8%	9.3%
	非製造業	90	11.3%	8.4%	12.7%	10.1%	9.6%
	除く電気・ガス	82	11.4%	8.8%	13.4%	11.2%	9.5%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	22.8%	0.3%	9.6%	14.6%	7.5%
	除く金融	224	27.3%	0.9%	10.8%	17.6%	7.9%
	除く金融、電気・ガス	216	27.4%	1.1%	10.4%	17.7%	8.3%
	製造業	134	35.3%	1.4%	7.9%	24.7%	8.2%
	非製造業	90	16.9%	0.1%	15.3%	8.2%	7.4%
	除く電気・ガス	82	16.3%	0.5%	14.6%	7.7%	8.5%

注: 前回は2018年3月2日時点、今回は2018年6月1日時点  
出所: SMBC日興証券予想

図表2. NIKKO250 業績予想主要前提表

		鉱工業指数 (前期比、%)	ドバイ原油 (ドル/バレル)	為替レート	
				(ドル/円)	(ユーロ/円)
18年度	今回	2.1	65.4	105.0	130.0
	前回	4.0	57.0	105.0	130.0
19年度	今回	2.5	60.0	105.0	130.0

注: 前は3月2日時点、今回は2018年6月1日時点  
出所: SMBC日興証券予想

### 2018年度7.8%経常増益、2019年度8.9%経常増益予想

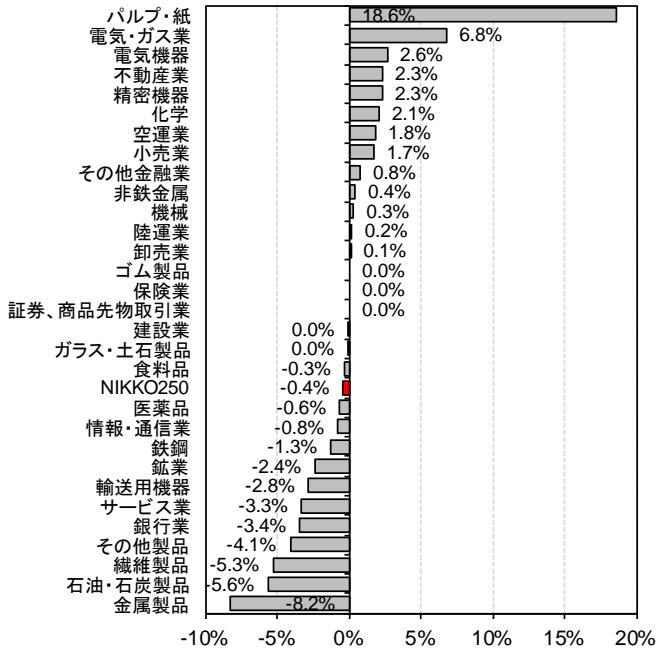
2018年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から小幅に下方修正した(経常利益で-0.4%)。2018年度の経常利益を前期比7.8%増益(前回:9.0%増益)、純利益を0.3%増益(前回:7.5%増益)と予想する。業績予想を上方修正した業種数の方が多いが、本決算の結果を踏まえ、下方修正した業種の修正率が大きくなった(図表3)。今回から新たに2019年度の業績予想を加えた。経常利益を前期比8.9%増、純利益を前期比9.6%増と予想する。引き続き堅調な業績が維持され、増益率は2018年度よりも高まるとの予想である。弊社の想定為替は105円/ドルだが、2017年度の為替の平均値が110.8円/ドルだったことを踏まえると、日本企業の収益力が高まっている姿が窺える。

業種別の2018年度経常増益率を概観すると(図表4)、パルプ・紙(33.4%増)では、段ボールの分野で中国の古紙需要が強く、値上げ実施の効果が発現する。ただし、日本の印刷用紙事業は事業環境が厳しく、生産量縮小や製造拠点の統廃合等が必要と弊社はみている。金属製品(18.8%増)では、2019年10月の消費増税を控え、19/3期末に向けて国内住宅の駆け込み需要が生じる可能性がある。電気機器(16.5%増)では、引き続きMLCCを筆頭に電子部品各社の業績は堅調であるが、スマホ減速が攪乱要因となっている。機械(15.0%増)は、FA、建設機械関連の業績は中国を中心に好調であり、半導体関連の設備投資も現時点でピークアウト感はない。ただし、18/3期4Qから19/3期にかけてセクター全体の増益率は徐々に鈍化する。

業種別増益率の上位業種では、外需業種と内需業種が入り混じっている。また、各業種間の増益率の大きさも昨年度に比べて平準化している。特定の業種が相場を先導するも、個別銘柄色の強まる展開になりやすいと考えられる(こうしたことは、景気加速局面の後に来る成熟局面の特徴でもある)。

図表3. 資源・素材業種、内需業種等を上方修正

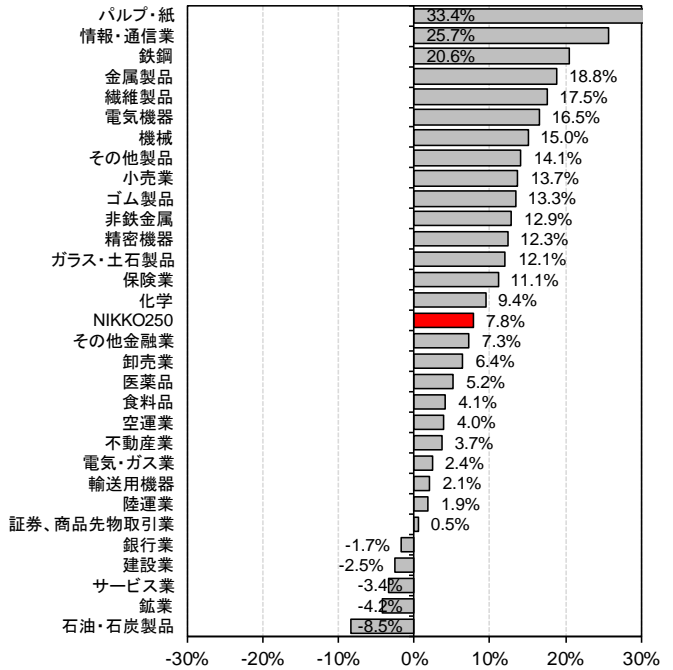
NIKKO250 業種別 2018 年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前は 3 月 2 日時点、今回は 6 月 1 日時点  
出所: SMBC日興証券予想

図表4. 増益率上位業種には資源・素材業種や外需加工組立業種、内需業種が入り混じる格好

NIKKO250 業種別 2018 年度経常増益率予想



注: 6 月 1 日時点  
出所: SMBC日興証券予想

### 2018 年度の増益率は本当に低いのか？

投資家の間では、2018 年度の増益率がやや落ちることに対する懸念が強い。我々もまた、景気が成熟局面に入ったことを踏まえ、単純に増益率の高さを追うよりも、堅調な業績を維持しつつ、バリュエーションが高すぎない個別銘柄を選別することが重要と考えている(加えて、人件費が増加していることを踏まえ、一部の「強い企業」はややバリュエーションが高かろうともホールドする「二面戦略」)。ただし、業績モメンタムが落ちるといふ見方は、やや誇張されている節があると考えている。

まず、2018 年度の会社計画は経常利益ベースで前期比 1.6% 増と微増益に留まったが、(1) 会社計画は例年保守的に発表される、(2) 2017 年度の平均為替 110.8 円/ドルに対し、想定為替(中央値)が 105 円/ドルと大幅に円高に置かれた、等を考慮すると、増益計画になった点をむしろ評価すべきと考える。

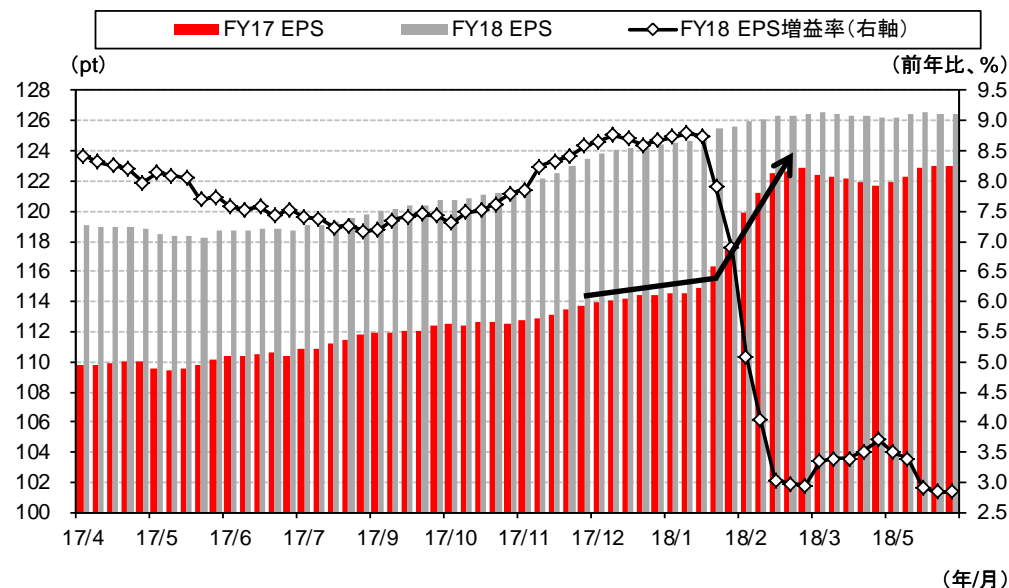
また、弊社は 7.8% の経常増益を予想しているが、為替想定を 105 円/ドルとやや保守的に置いていることを踏まえると、決して低い増益率ではない。ただし、純利益は 0.3% 増益予想である。また、TOPIX-EPS のコンセンサス予想 (I/B/E/S) は 3.4% 増に留まっており、(EPS 増益率は国際比較されやすいこともあって) 特に海外投資家の間で日本企業の増益率が低いというイメージが強まっている。

しかし注意を要するのは、2017 年度は、米国の税制改正による繰延税金負債の取り崩しによって嵩上げされており、結果として 2018 年度増益率が低下している点である。実際、I/B/E/S コンセンサスの 2017 年度予想は、3Q 決算前後の 2 月から急激に上方修正され、結果として 2018 年度予想の増益率が押し下げられた経緯がある(図表 5)。また、日本だけが 3 月決算であり、他の国は 12 月決算であるため、日本のみこのイレギュラーな影響が大きく出た。我々のマクロ・トップダウン・モデルによれば、減

税効果を除いた TOPIX-EPS の 2018 年度増益率は 10.6%増であり(為替想定 108 円/ドル)、他国に見劣りするものではない。

図表5. 2月頃から FY17EPS 予想が急上昇し、FY18EPS 増益率が押し下げられた(2月以前の FY17EPS 予想は我々のトップダウン予想とほぼ同水準)

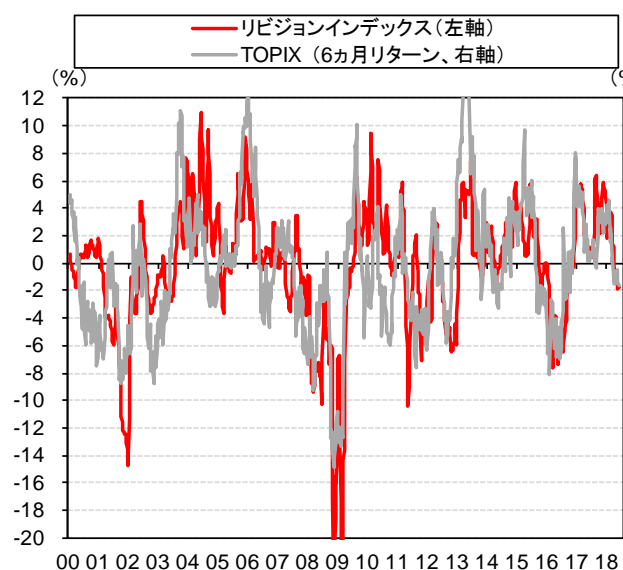
FY17EPS、FY18EPS、FY18EPS 増益率の推移



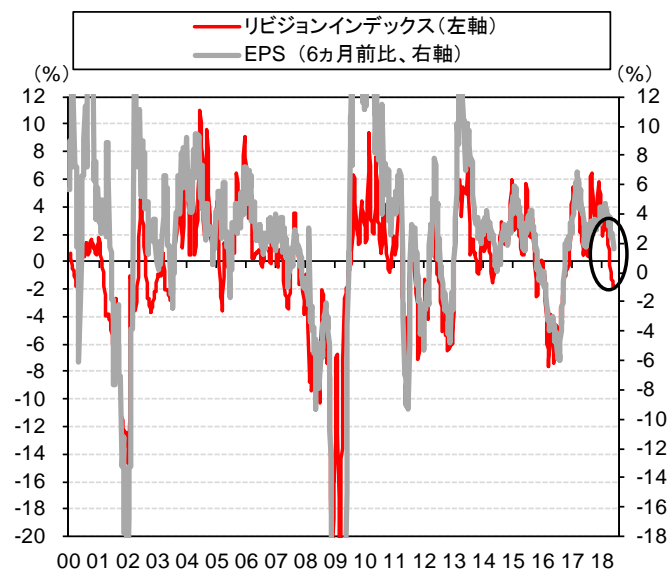
注: 予想は I/B/E/S コンセンサス  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

また、コンセンサス予想では、今年に入って為替想定が 110 円/ドルから 105 円/ドル程度に変更される過程で、下方修正数が多くなり、株価もそれに沿って下落した(図表 6)。しかし、円高の主因は「景気悪化」ではなく「センチメント悪化」であり、数量見通しはほとんど下方修正されなかったと考えられ、EPS 予想の水準自体は実は下落していない(図表 7)。

図表6. 下方修正数の増加に合わせて株価が下落  
TOPIX の業績予想リビジョンインデックスと 6 ヵ月リターン



図表7. 下方修正数は増加したが、EPS の水準は下がっていない  
TOPIX の業績予想リビジョンインデックスと EPS (6 ヵ月前比)



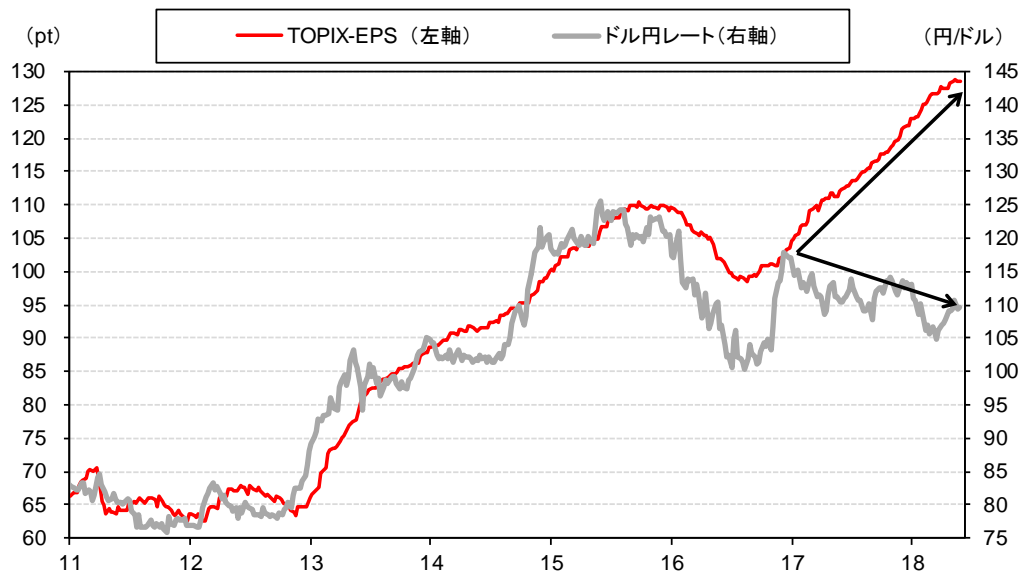
注: リビジョンインデックスは I/B/E/S コンセンサス 12 ヵ月先予想、4 週移動平均  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

## なぜ「EPSの為替離れ」が続いているのか？

そもそも、昨年の為替は大きく見ればフラットで推移し、今年前半には急激な円高が進んだが、なぜEPSは増加し続けているのか？(図表8)。まず、日本企業のマージンもまた「為替離れ」を起こしており、収益体質が強化されている(図表9)。マージンを外需業種と内需業種で分けてみると、双方で改善が進んでいる様子を見て取れる(図表10)。我々は外需業種、内需業種双方でマージン改善を支える要因が存在するとみている。

図表8. 「EPSの為替離れ」が継続

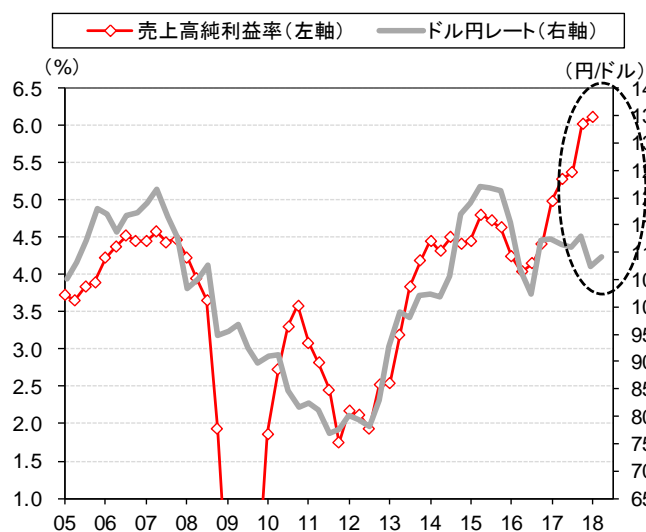
TOPIXの12ヵ月先予想EPSとドル円レート



注: 予想はI/B/E/Sコンセンサス  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

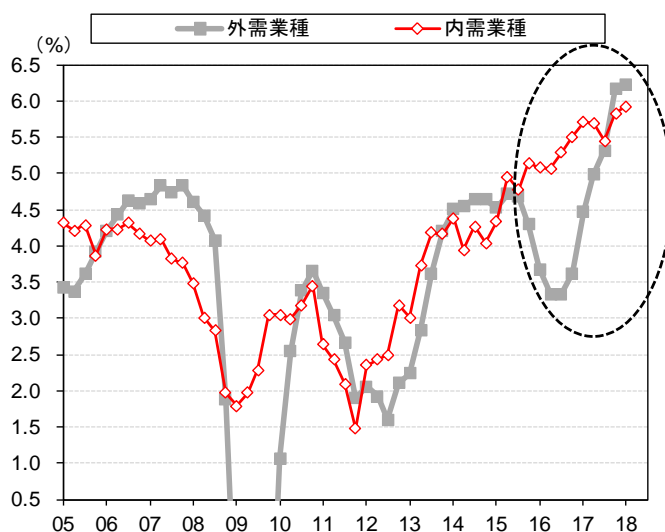
図表9. 為替は円高気味だが、マージンは過去最高圏

TOPIX採用銘柄の売上高純利益率とドル円レート



図表10. 内需業種にマージンに「変化」が生じている

内需業種と外需業種の売上高純利益率



注: TOPIX採用銘柄の3月決算企業を対象に集計。売上高純利益率は4四半期移動平均  
出所: QUICK、ブルームバーグ、SMBC日興証券

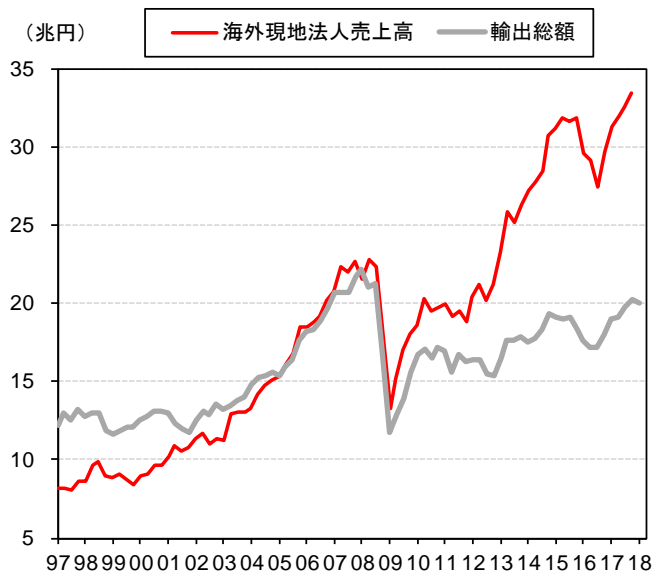


外需業種のマージン改善は、第一に、2010年代前半のいわゆる「六重苦」の局面で海外生産シフトが進み、今や海外現地売上高が輸出金額を上回っているため、かつてのように業績が為替変動に左右されづらくなった点にある(図表 11)。確かに、海外現地売上高を日本に還流させる際には現地通貨を円転するため、為替変動の影響は避けられないが、少なくとも輸出時点の為替影響は大きく低下しているはずである。

第二に、輸出製品の「高付加価値化」が進み、需要が価格変動に左右されづらくなった。新興国の成熟化、先進国の高齢化に伴い、低付加価値化製品の需要が減った結果、出荷全体に占める高付加価値製品のウェイトが高くなったと考えられる(図表 12)。

図表 11. 海外現地法人売上高が輸出総額を上回る

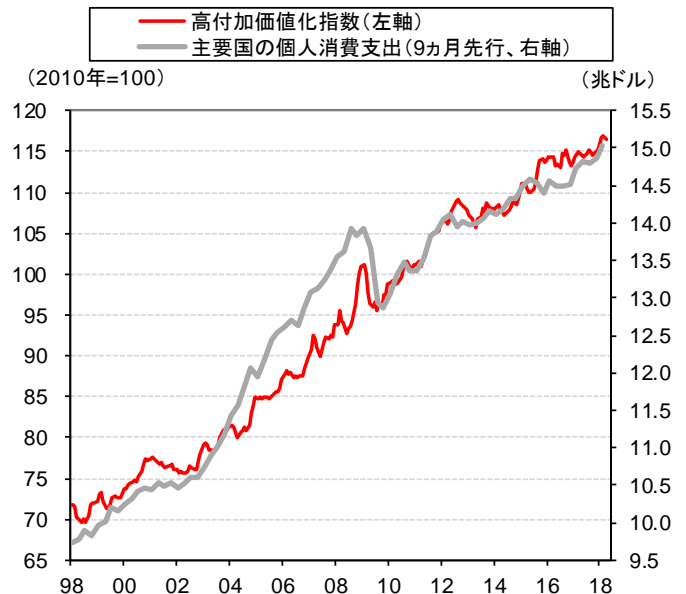
海外現地法人売上高と輸出総額



出所: 経済産業省、財務省、SMBC日興証券

図表 12. 世界経済の成熟化に伴って消費が増加、輸出品の高付加価値化が進展

「高付加価値化指数」と主要国の個人消費支出



注: 「高付加価値化指数」は財務省の輸出価格指数(品質調整無し)を日本銀行の輸出物価指数(品質調整済み)で割ったもの。主要国の個人消費支出は、GDPの規模が世界の中で上位に当たり、かつ四半期データが利用可能な主要 17 カ国を対象に集計。実質ベース  
出所: 財務省、日本銀行、トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

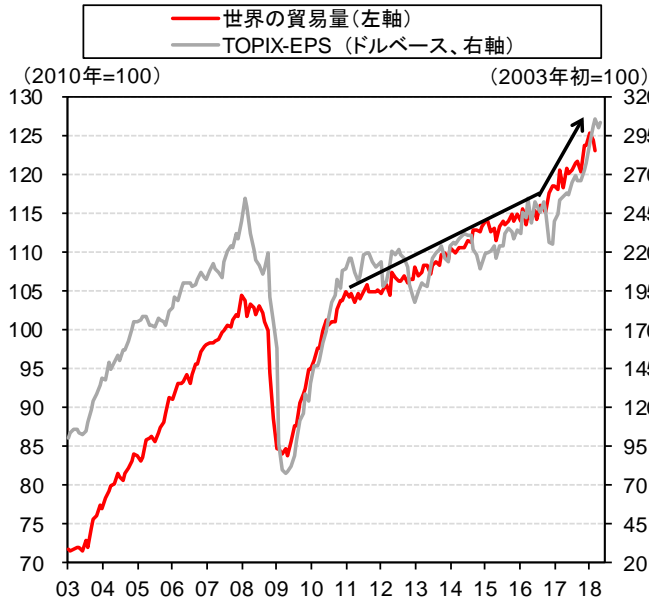
第三に、世界景気の加速が寄与した。世界貿易量を世界景気の代理変数と見做し、ドルベースのEPS と比べると、両者の連動性は極めて高い(図表 13)。つまり、為替影響を除去したベースとなる利益は、世界景気に連動しており、世界景気が拡大したことで、円安を伴わずともマージン改善やEPS増加が可能となった。価格影響を除去した実質輸出も世界貿易量の増加に伴って加速している(図表 14)。過去、世界景気が拡大している局面では円安となっていることが多かったため、EPS 増加は円安によってもたらされていたというイメージが強いが、より重要なのは景気の方である。

内需業種のマージンが過去のレンジを超えて改善し始めたのは、人手不足が始まった2014年以降である。これは、(1)日本企業は他国に比べて人員整理の難易度が高く、それがマージン改善の阻害要因となってきたが、人手不足がある種のリストラ効果を生んだ(2014年以降に人手不足感が急激に強まったのは、団塊の世代が退職した影響が大きい)、(2)急激に人手不足に陥ったが故に、企業はマージン意識を高めざるを得なくなった、(3)賃金上昇や雇用安定によって、値上げや実質値上げが消費者に受け入れられやすくなった、といった循環が働いたためと考えられる。これらの点は、TOPIX-EPS が短観の雇用判断DIと明瞭な逆相関の関係にあることにも現れている(図表 15)。

以上を踏まえると、「日本株や日本企業の業績は為替次第」というイメージは現状では必ずしも正しくない。

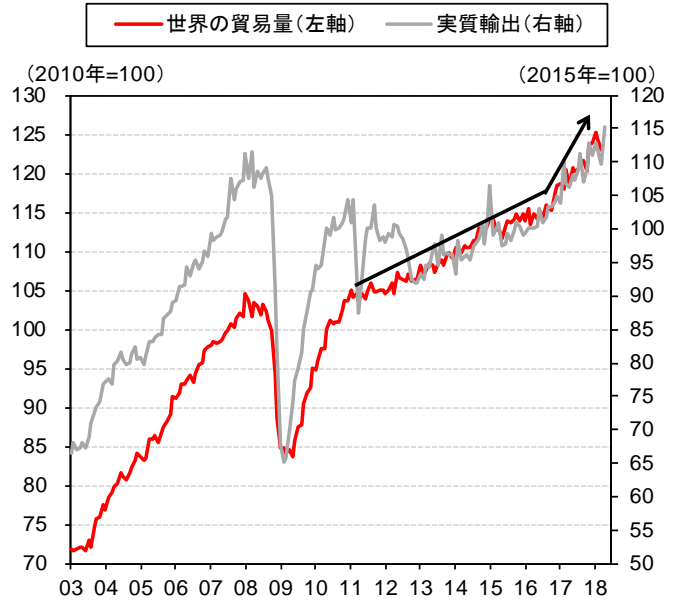


図表13. EPS(ドルベース)は世界貿易量と連動  
世界の貿易量と TOPIX-EPS (ドルベース)



注: EPS は I/B/E/S コンセンサス 12 ヶ月先予想。世界貿易量の前年比は 3 ヶ月移動平均  
出所: CPB、トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

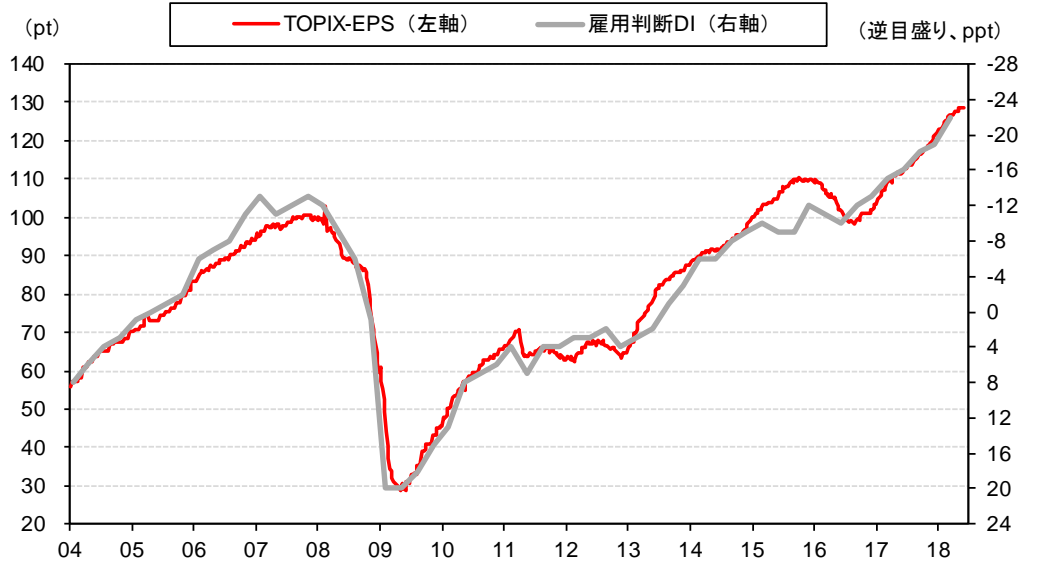
図表14. 実質輸出も世界貿易量と連動  
世界の貿易量と実質輸出



注: 世界貿易量の前年比は 3 ヶ月移動平均  
出所: CPB、トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

図表15. 人手不足と EPS 上昇が同時進行

雇用判断 DI と TOPIX-EPS



注: EPS は I/B/E/S コンセンサス 12 ヶ月先予想。雇用判断 DI は大企業・全産業  
出所: 日本銀行、トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

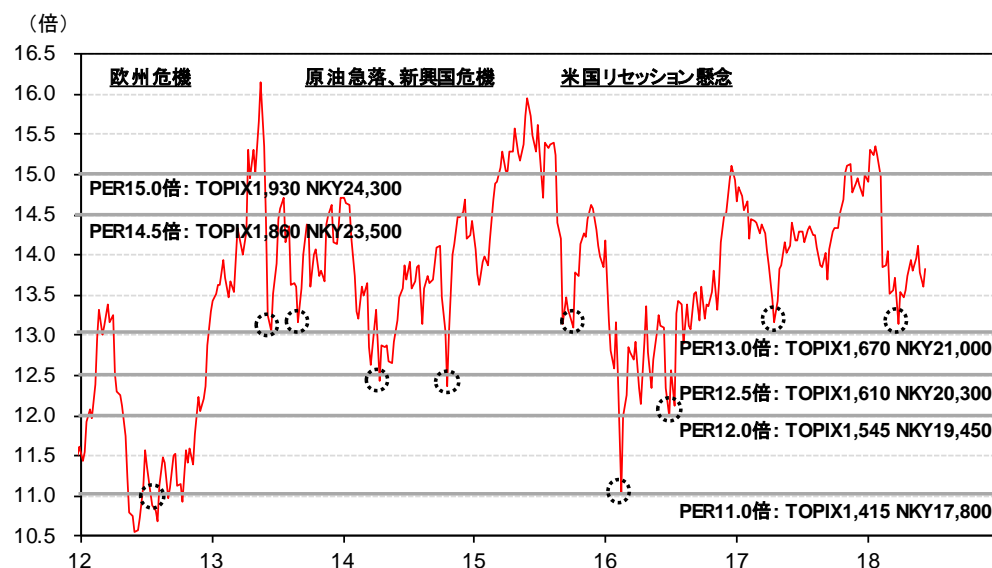
## NIKKO250 のバリュエーション、ROE

今回の弊社業績予想に基づく、6月1日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2018年度予想基準で14.2倍、2019年度予想基準で13.0倍と計測され、過度な割高感はない。

TOPIXの12ヵ月先コンセンサス予想PERのヒストリカルデータを見ても、まだ低い水準に留まっている(図表16)。上述のように、円高が「景気悪化」ではなく「センチメント悪化」によって起こり、EPS予想の下方修正を伴わずPERが低下する際には、13倍程度が防波堤となることが多いが、2月以降のリスク・オフ局面でも同水準で下げ止まった。その後は少なくとも14.5倍程度まで復元することが多く、その場合のTOPIXは1,860pt(日経平均23,500円)、15倍まで上昇した場合はTOPIX1,930pt(日経平均24,300円)程度となる。コンセンサス予想の為替想定が円安方向に引き上げられた際には、一段のEPSの上方修正を想定できることも踏まえると、株価には上昇余地が残されていると考えられる。

図表16. PERが14.5倍に戻った場合のTOPIXは1,860pt程度

TOPIXの12ヵ月先予想PER

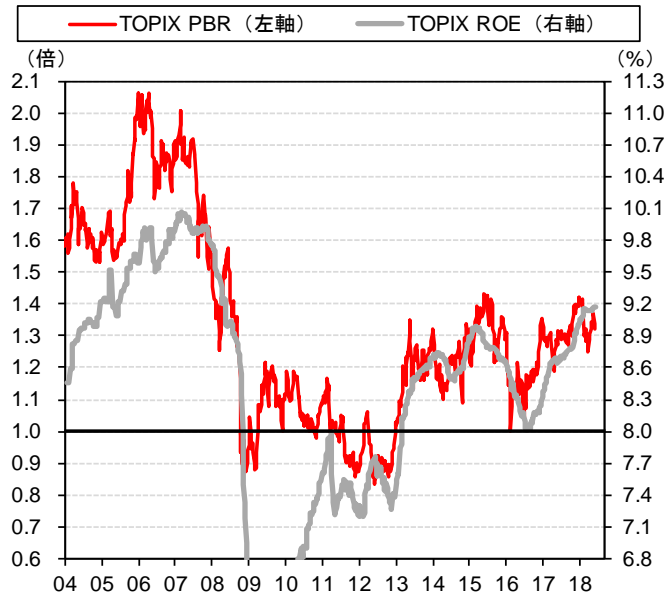


注: I/B/E/S コンセンサス 12ヵ月先予想

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

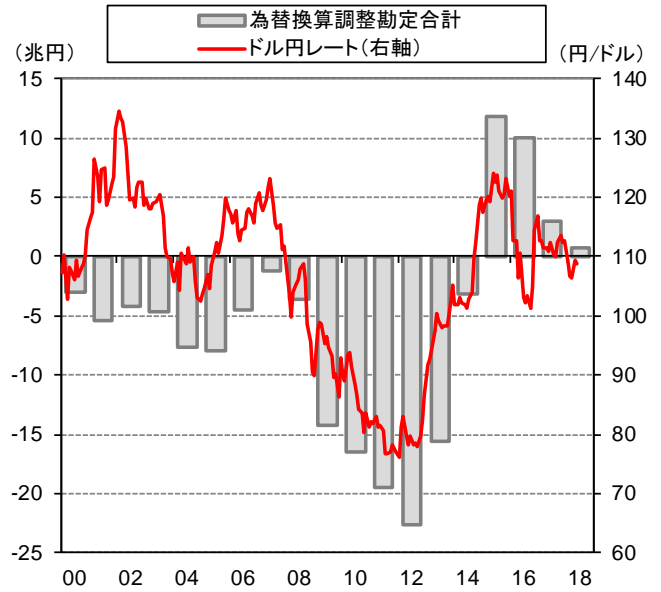
中期的な目線で見れば、ROE上昇によるバリュエーション上昇の経路も想定できる。ROEとバリュエーションは連動する傾向があるが(図表17)、NIKKO250ベースのROE予想は2018年度を10.1%、2019年度を11.0%であり、いよいよ2桁の大台に乗る予想である。特に、昨年から起こっているような「EPSの為替離れ」が起こる場合、ROEはより高まりやすくなる。例えば、EPSの増加が円安に因るものである場合、円安によって為替換算調整勘定(在外子会社・関連会社の外貨建て財務諸表を円建てに換算する際に発生する換算差額)が増加し、BPSも増加するため、ROEは上がりづらくなる(図表18)。実際、2014~15年度はEPSが大幅増加したものの、ROE上昇は限られた。

図表17. ROEとPBRは連動。ROE8%=PBR1倍  
TOPIXのPBRと12ヵ月先予想ROE



注: ROEはI/B/E/Sコンセンサス12ヵ月先予想  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

図表18. 円安になるとBPSが増加  
ドル円レートと為替換算調整勘定合計



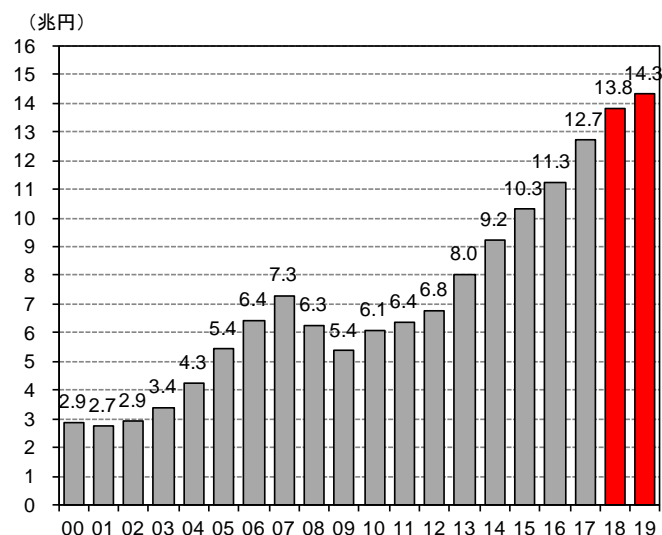
注: TOPIX採用銘柄をユニバースに、データの取得できる為替換算調整勘定を年ごとに合算。為替換算調整勘定: 在外子会社・関連会社の外貨建て財務諸表を円建てに換算する際に発生する換算差額  
出所: QUICK、SMBC日興証券

## 株主還元増加と ROE 上昇

株主還元増加も ROE 上昇に資すると考える。実際、配当総額は着実に上昇しており(図表 19)、自社株買いも 2017 年度は増加した(2015 年度の方が額は多いが、当時はリスク・オフが長期化しており、株価下落を緩和する目的で自社株買いが大幅増加していた。図表 20)。

図表 19. 配当総額は 2018、2019 年度とも過去最高を更新する見込み

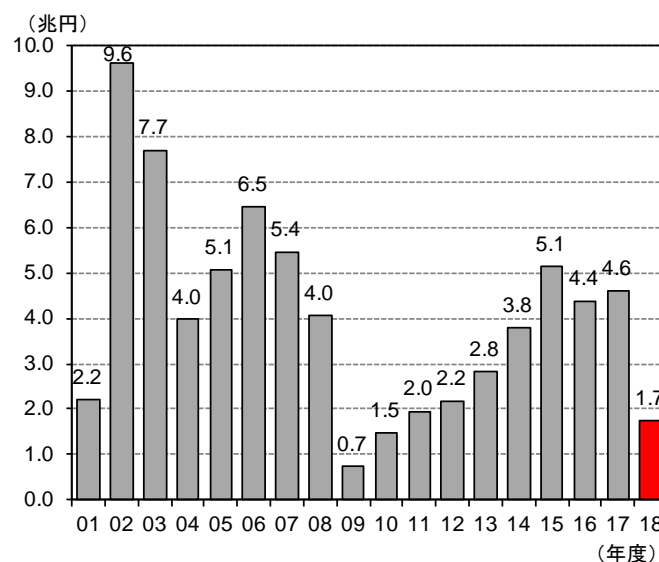
配当総額の推移



注: 東証一部上場銘柄を対象に集計。2018 年度は日経予想、2019 年度は東洋経済予想。6 月 4 日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表 20. 2017 年度の自社株買い設定金額も安定的に増加

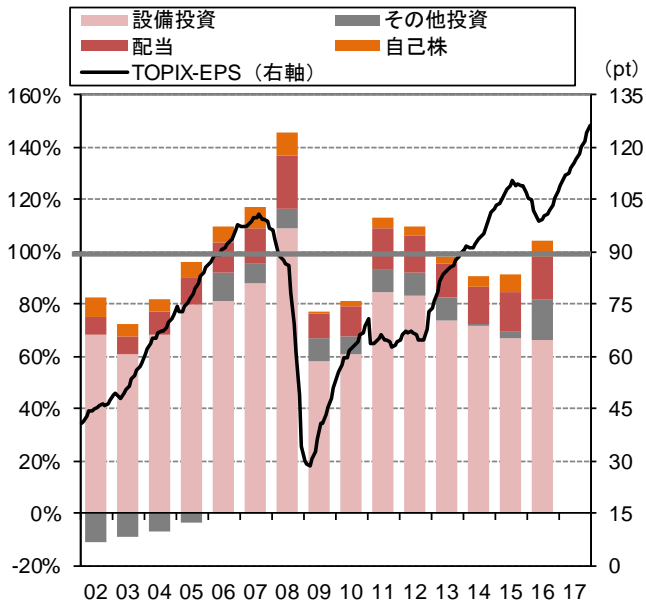
自社株買い設定枠の推移(年度別)



注: TOPIX 構成銘柄を対象に集計。2018 年度は 6 月 4 日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券

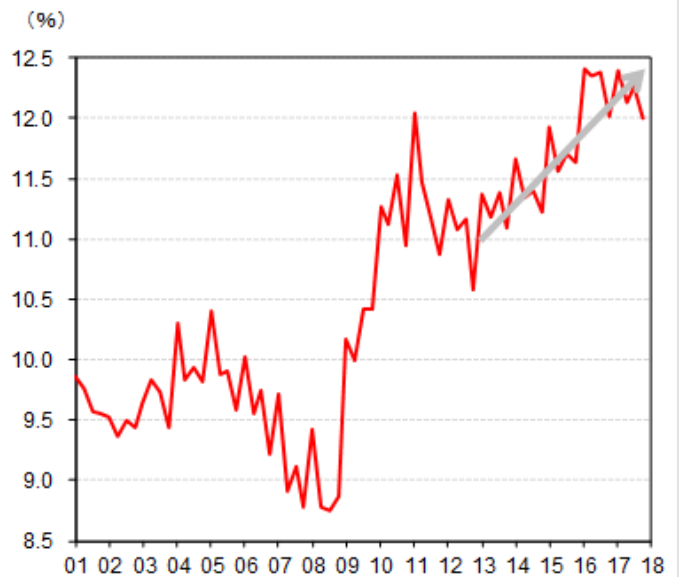
株主還元は今後も増加すると考える。その理由は、第一に、業績回復の長期化によって余剰キャッシュが蓄積している点である。日本企業がキャッシュを本格的に活用するには、業績回復長期化によって(1)キャッシュが潤沢に積み上がる、(2)業績回復の確信度が増す(財布の紐が緩む)、ことが必要である。例えば、2003 年度以降の景気回復局面では、業績回復が 4 年経過した 2006 年度からキャッシュアウト(設備投資、配当総額、自社株買い、その他投資の合計)が営業キャッシュフローを超え始めた(図表 21)。今回の業績回復局面でも、2013 年度から 4 年経過した 2016 年度にキャッシュアウトが営業キャッシュアウトを超え始めた。現在の手元流動性は 2001 年度以来で最高水準であり、使える余地は非常に大きい(図表 22)。

図表21. 業績回復4年目でキャアアウトがキャッシュフローを超える  
営業キャッシュフローの分配と TOPIX-EPS



注: ユニバースは TOPIX(除く金融・日本郵政、連結子会社)。各年度末の営業キャッシュフロー集計値に対する設備投資、その他投資、配当、自己株取得の割合を示す。設備投資は有形固定資産及び無形固定資産の増加、その他投資は投資活動からのキャッシュフロー除く設備投資、配当は普通株主に対する配当総額、自社株は財務活動からのキャッシュフローからの自己株取得額。EPS は I/B/E/S コンセンサス 12 ヵ月先予想  
出所: 東洋経済、FactSet、トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

図表22. 手元流動性はますます潤沢に  
TOPIX 採用銘柄の手元流動性/資産

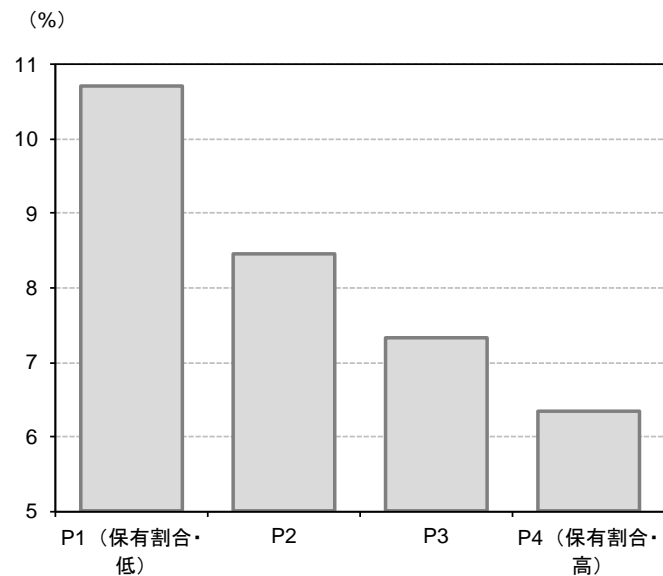


注: ユニバースは TOPIX 採用銘柄(除く金融・日本郵政)  
出所: QUICK、SMBC日興証券

第二に、6月1日にコーポレートガバナンス・コードが改定された(詳細は [5月17日付ストラテジー:「カタリストとしての『ガバナンス再評価』](#)参照)。例えば、今回のコードでは「政策保有株の縮減」がハイライトであるが、政策保有株を大量に持っている企業だけでなく、大量に持たれている企業でも ROE が低い傾向が鮮明である(図表 23)。政策保有株を売却することは、(1) 安定株主比率が低下するため資本効率を意識する必要性が高まる、(2) 余剰キャッシュが増加する、等を意味するため、株主還元が増加することの誘因となりやすい。

図表23. 政策保有株を持っていても持たれていても、ROEは低くなる傾向

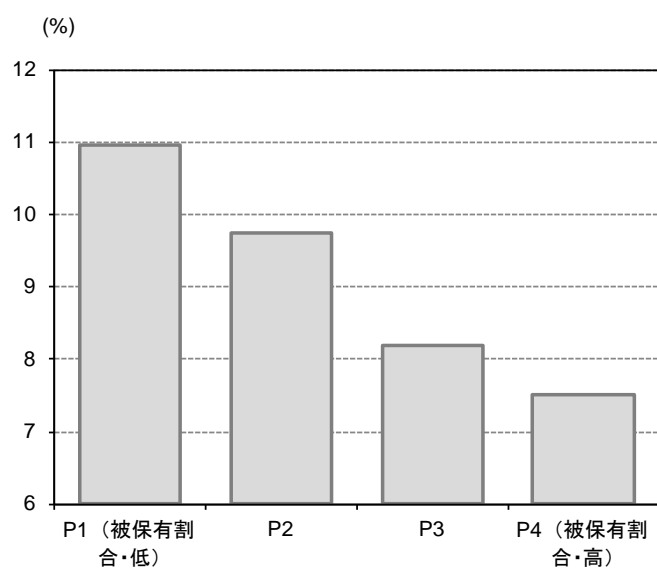
政策保有株の保有割合ごとの平均 ROE



注: TOPIX 採用銘柄をユニバースに、政策保有株の保有割合(政策保有株の時価総額/ 保有している企業の時価総額)ごとに4グループに分け、ROEの平均値を計測

出所: QUICK、SMBC日興証券

政策保有株の被保有割合ごとの平均 ROE



注: TOPIX 採用銘柄をユニバースに、政策保有株の被保有割合(持たれている政策保有株の時価総額/ 保有されている企業の時価総額)ごとに4グループに分け、ROEの平均値を計測

出所: QUICK、SMBC日興証券



図表24.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)				
	17年度 (実績)	今回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)	前回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	8.1%	2.6%	2.6%	6.8%	3.3%
除く金融、卸売、電気・ガス	8.1%	2.8%	2.8%	6.8%	3.3%
製造業	9.8%	2.8%	3.0%	8.3%	3.6%
非製造業、除く卸売	4.9%	2.2%	1.8%	4.2%	2.9%
除く卸売、電気・ガス	4.3%	2.9%	2.5%	3.6%	2.8%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	6.8%	-7.9%	2.3%	4.9%	20.0%
建設業	4.1%	4.7%	2.8%	4.3%	3.6%
食料品	7.9%	3.0%	2.2%	1.4%	3.9%
繊維製品	8.8%	11.1%	6.5%	10.3%	9.8%
パルプ・紙	3.2%	5.0%	1.0%	5.1%	3.3%
化学	9.3%	5.5%	4.1%	8.9%	4.9%
医薬品	3.5%	-0.1%	1.4%	2.4%	1.2%
石油・石炭製品	37.4%	4.0%	3.0%	45.2%	5.9%
ゴム製品	10.4%	4.2%	3.9%	9.2%	3.7%
ガラス・土石製品	10.5%	6.2%	3.6%	9.7%	5.6%
鉄鋼	16.8%	3.0%	-0.3%	17.1%	2.7%
非鉄金属	11.5%	4.8%	1.7%	9.9%	3.2%
金属製品	-3.6%	6.3%	5.7%	-3.1%	3.0%
機械	13.3%	3.3%	2.9%	11.8%	2.5%
電気機器	9.2%	1.4%	3.5%	7.9%	3.1%
輸送用機器	7.7%	2.0%	2.8%	5.8%	3.2%
精密機器	6.0%	3.9%	3.0%	4.3%	4.7%
その他製品	15.4%	5.7%	1.9%	13.3%	8.1%
電気・ガス業	8.4%	-1.9%	-2.2%	7.6%	3.2%
陸運業	4.0%	0.4%	1.5%	3.1%	1.5%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	9.8%	4.6%	4.0%	8.3%	2.7%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	4.2%	1.6%	2.0%	3.8%	1.8%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	5.5%	5.8%	3.8%	5.0%	4.4%
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	6.1%	7.3%	1.4%	6.3%	5.7%
サービス業	2.3%	1.3%	2.3%	0.1%	1.4%

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2018年3月2日時点、今回は2018年6月1日時点。増収率は金融、卸売業を除いて算出  
出所: SMBC日興証券予想

図表25.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)				
	17年度 (実績)	今回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)	前回予想	
				17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	15.9%	7.8%	8.0%	14.4%	9.2%
除く金融、卸売、電気・ガス	16.3%	8.0%	8.3%	15.4%	9.2%
製造業	19.8%	8.6%	8.8%	19.0%	10.1%
非製造業、除く卸売	9.9%	6.4%	6.7%	7.8%	7.8%
除く卸売、電気・ガス	10.4%	6.9%	7.5%	9.5%	7.7%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	6.2%	5.5%	0.8%	3.7%	6.0%
建設業	8.1%	-1.2%	2.1%	7.4%	4.1%
食料品	4.9%	4.3%	7.0%	9.9%	4.5%
繊維製品	6.5%	15.0%	11.1%	11.0%	13.5%
パルプ・紙	0.8%	41.3%	5.6%	6.8%	13.6%
化学	21.3%	7.7%	8.3%	17.3%	10.4%
医薬品	8.1%	8.3%	7.4%	10.3%	4.0%
石油・石炭製品	69.5%	-6.5%	4.7%	77.0%	-6.3%
ゴム製品	-6.9%	14.1%	4.3%	-6.8%	14.5%
ガラス・土石製品	15.3%	12.2%	11.3%	18.8%	10.7%
鉄鋼	70.3%	20.9%	11.9%	78.7%	16.0%
非鉄金属	24.9%	9.5%	2.7%	19.4%	12.7%
金属製品	50.8%	29.2%	27.7%	-6.0%	4.5%
機械	26.9%	13.4%	12.5%	22.6%	11.5%
電気機器	28.7%	15.7%	9.4%	30.9%	11.8%
輸送用機器	11.4%	2.5%	6.8%	9.0%	9.1%
精密機器	51.2%	7.1%	12.6%	39.4%	12.4%
その他製品	81.9%	16.3%	17.1%	58.9%	39.1%
電気・ガス業	5.3%	2.2%	-1.9%	-7.6%	9.6%
陸運業	5.2%	1.5%	4.3%	1.6%	4.2%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	7.3%	3.8%	3.4%	6.7%	2.7%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	13.2%	9.7%	10.0%	12.9%	10.2%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	9.1%	15.0%	11.8%	8.8%	12.3%
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	6.7%	5.2%	5.3%	6.6%	3.8%
サービス業	20.5%	7.2%	7.8%	22.9%	6.6%

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2018年3月2日時点、今回は2018年6月1日時点。増益率は金融、卸売業を除いて算出  
出所: SMBC日興証券予想

図表26.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)				
	17年度 (実績)	今回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)	前回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	15.0%	7.8%	8.9%	14.0%	9.0%
除く金融	17.5%	8.6%	10.0%	16.6%	9.4%
除く金融、電気・ガス	17.8%	8.8%	10.2%	17.3%	9.4%
製造業	22.7%	8.8%	8.1%	21.8%	9.3%
非製造業	11.3%	8.4%	12.7%	10.1%	9.6%
除く電気・ガス	11.4%	8.8%	13.4%	11.2%	9.5%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	16.0%	-4.2%	0.8%	10.2%	3.3%
建設業	9.8%	-2.5%	2.0%	8.3%	3.3%
食料品	5.5%	4.1%	5.8%	10.3%	3.2%
繊維製品	6.0%	17.5%	11.7%	15.5%	13.9%
パルプ・紙	24.6%	33.4%	6.4%	20.9%	15.9%
化学	21.8%	9.4%	8.1%	21.9%	8.1%
医薬品	6.0%	5.2%	6.2%	6.6%	6.7%
石油・石炭製品	78.3%	-8.5%	5.5%	82.6%	-6.6%
ゴム製品	-7.2%	13.3%	4.5%	-7.4%	17.3%
ガラス・土石製品	25.6%	12.1%	11.4%	31.8%	8.4%
鉄鋼	72.4%	20.6%	11.3%	80.6%	16.6%
非鉄金属	85.6%	12.9%	5.3%	76.4%	18.3%
金属製品	66.9%	18.8%	29.6%	4.4%	9.1%
機械	29.7%	15.0%	12.8%	27.9%	8.1%
電気機器	33.4%	16.5%	7.4%	35.5%	10.7%
輸送用機器	14.1%	2.1%	6.7%	10.6%	8.4%
精密機器	44.1%	12.3%	11.2%	39.6%	13.3%
その他製品	75.3%	14.1%	16.3%	55.7%	34.0%
電気・ガス業	9.4%	2.4%	2.7%	-4.2%	10.0%
陸運業	5.5%	1.9%	5.1%	1.5%	4.9%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	6.0%	4.0%	3.5%	4.5%	3.7%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	0.0%	25.7%	35.2%	1.3%	25.5%
卸売業	30.3%	6.4%	1.5%	36.2%	1.3%
小売業	13.9%	13.7%	12.0%	12.8%	11.4%
銀行業	9.3%	-1.7%	1.5%	9.1%	2.1%
証券、商品先物取引業	5.5%	0.5%	4.7%	0.5%	5.5%
保険業	-10.9%	11.1%	2.9%	-15.3%	16.9%
その他金融業	32.0%	7.3%	5.2%	32.9%	5.8%
不動産業	8.4%	3.7%	4.8%	6.4%	3.1%
サービス業	18.1%	-3.4%	4.4%	13.3%	3.9%

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2018年3月2日時点、今回は2018年6月1日時点  
出所: SMBC日興証券予想

図表27.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)				
	17年度 (実績)	今回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)	前回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	22.8%	0.3%	9.6%	14.6%	7.5%
除く金融	27.3%	0.9%	10.8%	17.6%	7.9%
除く金融、電気・ガス	27.4%	1.1%	10.4%	17.7%	8.3%
製造業	35.3%	1.4%	7.9%	24.7%	8.2%
非製造業	16.9%	0.1%	15.3%	8.2%	7.4%
除く電気・ガス	16.3%	0.5%	14.6%	7.7%	8.5%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-12.6%	18.9%	0.4%	12.6%	15.4%
建設業	11.8%	-4.4%	1.8%	12.3%	1.2%
食料品	16.2%	-3.0%	6.5%	20.3%	-7.9%
繊維製品	-3.5%	19.9%	13.0%	3.6%	16.5%
パルプ・紙	-10.1%	51.3%	7.1%	-8.1%	27.3%
化学	24.6%	6.3%	8.7%	20.3%	7.8%
医薬品	14.6%	-4.2%	6.5%	12.2%	-0.4%
石油・石炭製品	120.1%	-21.2%	2.9%	100.0%	-3.3%
ゴム製品	9.2%	13.0%	4.7%	8.6%	11.0%
ガラス・土石製品	23.0%	20.0%	11.7%	39.3%	14.5%
鉄鋼	53.1%	26.5%	10.5%	55.0%	26.4%
非鉄金属	138.1%	12.7%	7.1%	112.3%	26.7%
金属製品	66.2%	30.5%	28.2%	4.9%	19.4%
機械	29.4%	11.3%	12.8%	22.9%	7.5%
電気機器	46.4%	18.3%	7.3%	50.7%	10.1%
輸送用機器	39.4%	-12.3%	6.3%	12.8%	9.2%
精密機器	25.2%	5.3%	10.4%	17.0%	10.3%
その他製品	26.5%	-3.0%	15.8%	6.5%	20.3%
電気・ガス業	24.0%	-4.2%	23.7%	14.6%	-4.8%
陸運業	0.9%	6.2%	4.9%	2.8%	3.5%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	6.2%	-12.2%	-4.3%	-1.6%	-7.0%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	-6.1%	-2.9%	40.5%	-31.0%	30.5%
卸売業	31.7%	3.3%	1.4%	36.5%	-0.8%
小売業	44.2%	14.6%	16.3%	47.3%	9.6%
銀行業	1.1%	-5.5%	0.3%	5.1%	0.3%
証券、商品先物取引業	-4.0%	9.1%	4.6%	-2.5%	7.4%
保険業	8.1%	-1.3%	6.1%	-10.7%	19.6%
その他金融業	59.8%	0.9%	4.6%	50.6%	6.0%
不動産業	13.0%	5.1%	4.3%	10.2%	3.6%
サービス業	146.1%	-7.1%	3.6%	134.6%	0.8%

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2018年3月2日時点、今回は2018年6月1日時点  
出所: SMBC日興証券予想

図表28. SMBC日興証券予想とコンセンサス予想、会社予想との比較(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)	18年度	19年度	
	18年度	19年度	18年度	19年度	18年度	18年度	19年度	
NIKKO250	7.8%	8.9%	7.3%	8.3%	2.7%	0.5%	1.0%	5.0%
除く金融	8.6%	10.0%	7.9%	9.3%	3.0%	0.7%	1.3%	5.4%
除く金融、電気・ガス	8.8%	10.2%	8.2%	9.7%	3.2%	0.5%	0.9%	5.5%
製造業	8.8%	8.1%	8.8%	8.5%	1.5%	0.0%	-0.3%	7.2%
非製造業	8.4%	12.7%	6.7%	10.5%	5.3%	1.6%	3.5%	3.0%
除く電気・ガス	8.8%	13.4%	7.5%	11.7%	5.7%	1.3%	2.8%	3.0%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-4.2%	0.8%	16.4%	27.8%	-4.2%	-17.7%	-35.1%	0.0%
建設業	-2.5%	2.0%	-3.7%	4.0%	-7.7%	1.3%	-0.6%	5.7%
食料品	4.1%	5.8%	3.4%	6.2%	2.7%	0.7%	0.3%	1.4%
繊維製品	17.5%	11.7%	13.3%	10.5%	5.1%	3.7%	4.9%	11.9%
ハルブ・紙	33.4%	6.4%	41.0%	1.0%	36.5%	-5.4%	-0.3%	-2.2%
化学	9.4%	8.1%	6.4%	7.1%	0.0%	2.8%	3.7%	9.4%
医薬品	5.2%	6.2%	6.0%	10.3%	1.7%	-0.7%	-4.4%	3.4%
石油・石炭製品	-8.5%	5.5%	4.6%	-2.3%	-8.5%	-12.5%	-5.5%	0.0%
ゴム製品	13.3%	4.5%	10.4%	5.2%	9.4%	2.7%	2.0%	3.6%
ガラス・土石製品	12.1%	11.4%	8.9%	9.2%	5.0%	2.9%	4.9%	6.7%
鉄鋼	20.6%	11.3%	19.3%	8.7%	11.3%	1.0%	3.5%	8.3%
非鉄金属	12.9%	5.3%	7.6%	5.9%	1.9%	4.9%	4.3%	10.7%
金属製品	18.8%	29.6%	24.4%	16.8%	22.3%	-4.5%	5.9%	-2.9%
機械	15.0%	12.8%	16.5%	13.0%	9.2%	-1.3%	-1.5%	5.3%
電気機器	16.5%	7.4%	17.1%	8.8%	10.7%	-0.5%	-1.8%	5.3%
輸送用機器	2.1%	6.7%	0.7%	7.8%	-8.8%	1.3%	0.4%	12.0%
精密機器	12.3%	11.2%	13.0%	11.3%	6.7%	-0.6%	-0.7%	5.2%
その他製品	14.1%	16.3%	28.8%	21.2%	6.4%	-11.4%	-15.0%	7.3%
電気・ガス業	2.4%	2.7%	-3.2%	-7.4%	-1.0%	5.8%	17.4%	3.5%
陸運業	1.9%	5.1%	3.0%	3.2%	1.3%	-1.1%	0.7%	0.6%
海運業	-	-	-	-	-	-	-	-
空運業	4.0%	3.5%	3.3%	6.9%	-3.0%	0.7%	-2.4%	7.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	25.7%	35.2%	20.0%	27.2%	21.9%	4.7%	11.3%	3.1%
卸売業	6.4%	1.5%	6.3%	2.9%	7.1%	0.2%	-1.2%	-0.6%
小売業	13.7%	12.0%	12.4%	10.2%	12.8%	1.2%	2.8%	0.8%
銀行業	-1.7%	1.5%	-5.1%	2.5%	-8.4%	3.6%	2.5%	7.3%
証券、商品先物取引業	0.5%	4.7%	-3.6%	3.7%	3.3%	4.3%	5.2%	-2.7%
保険業	11.1%	2.9%	18.7%	3.0%	12.0%	-6.4%	-6.6%	-0.9%
その他金融業	7.3%	5.2%	6.7%	4.3%	2.2%	0.6%	1.5%	5.0%
不動産業	3.7%	4.8%	3.4%	6.0%	4.7%	0.3%	-0.9%	-1.0%
サービス業	-3.4%	4.4%	-6.2%	4.3%	-15.6%	3.0%	3.1%	14.5%

注: QUICK コンセンサスは 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、6月1日時点

出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表29.NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER(倍)				PBR(倍)		ROE			
	今回予想		前回予想		今回	前回	今回予想		前回予想	
	18年度 (予想)	19年度 (予想)	17年度 (予想)	18年度 (予想)	(実績)	(実績)	18年度 (予想)	19年度 (予想)	17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	14.2	13.0	15.1	14.0	1.43	1.37	10.1%	11.0%	9.1%	9.8%
除く金融	14.9	13.5	16.0	14.8	1.63	1.55	10.9%	12.1%	9.7%	10.5%
除く金融、電気・ガス	15.1	13.7	16.2	15.0	1.67	1.59	11.0%	12.2%	9.8%	10.6%
製造業	15.4	14.3	16.9	15.6	1.77	1.72	11.5%	12.4%	10.2%	11.0%
非製造業	14.3	12.4	14.6	13.6	1.44	1.33	10.1%	11.6%	9.1%	9.8%
除く電気・ガス	14.7	12.8	15.1	13.9	1.51	1.40	10.3%	11.8%	9.3%	10.1%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	37.5	37.3	35.2	30.5	0.62	0.61	1.6%	1.7%	1.7%	2.0%
建設業	11.1	10.9	11.0	10.9	1.67	1.64	15.1%	15.4%	14.8%	15.0%
食料品	18.7	17.5	17.3	18.8	2.33	2.17	12.5%	13.3%	12.6%	11.6%
繊維製品	12.8	11.3	16.5	14.2	1.35	1.51	10.5%	11.9%	9.2%	10.7%
パルプ・紙	13.4	12.5	19.0	14.9	1.09	1.06	8.1%	8.7%	5.6%	7.1%
化学	17.5	16.1	18.5	17.1	2.23	2.08	12.7%	13.8%	11.2%	12.1%
医薬品	27.4	25.7	26.2	26.3	2.36	2.20	8.6%	9.2%	8.4%	8.4%
石油・石炭製品	7.8	7.5	7.4	7.6	0.94	0.89	12.1%	12.5%	12.1%	11.7%
ゴム製品	10.0	9.6	12.1	10.9	1.40	1.49	13.9%	14.6%	12.3%	13.7%
ガラス・土石製品	13.7	12.2	15.9	13.9	1.42	1.35	10.4%	11.6%	8.5%	9.7%
鉄鋼	8.5	7.7	11.1	8.8	0.72	0.76	8.5%	9.4%	6.8%	8.6%
非鉄金属	10.6	9.9	14.1	11.1	0.98	1.06	9.3%	9.9%	7.5%	9.5%
金属製品	14.2	11.1	19.6	16.4	1.76	1.00	12.4%	15.9%	5.1%	6.1%
機械	16.7	14.8	18.3	17.0	1.92	1.87	11.5%	13.0%	10.2%	11.0%
電気機器	17.2	16.0	20.0	18.2	2.27	2.24	13.2%	14.1%	11.2%	12.3%
輸送用機器	10.5	9.9	11.6	10.6	1.16	1.16	11.0%	11.7%	10.0%	10.9%
精密機器	23.8	21.6	24.4	22.1	3.32	3.00	13.9%	15.4%	12.3%	13.6%
その他製品	31.3	27.0	36.9	30.7	2.25	2.28	7.2%	8.3%	6.2%	7.4%
電気・ガス業	9.3	7.5	9.0	9.4	0.76	0.68	8.1%	10.1%	7.6%	7.3%
陸運業	15.6	14.9	14.5	14.0	1.63	1.45	10.4%	11.0%	10.0%	10.3%
海運業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
空運業	12.2	12.8	11.5	12.3	1.47	1.43	12.0%	11.5%	12.4%	11.6%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	13.2	9.4	17.0	13.0	1.71	1.65	13.0%	18.2%	9.7%	12.7%
卸売業	8.4	8.3	8.3	8.4	1.01	0.97	12.0%	12.2%	11.6%	11.5%
小売業	27.9	24.0	27.4	25.0	2.85	2.44	10.2%	11.9%	8.9%	9.7%
銀行業	10.6	10.5	10.4	10.4	0.58	0.61	5.5%	5.5%	5.9%	5.9%
証券・商品先物取引業	8.8	8.4	10.5	9.8	0.79	0.85	8.9%	9.4%	8.1%	8.7%
保険業	12.0	11.3	13.5	11.3	0.86	0.77	7.2%	7.6%	5.7%	6.8%
その他金融業	9.9	9.5	10.5	9.9	1.23	1.24	12.4%	13.0%	11.8%	12.5%
不動産業	16.4	15.7	16.7	16.2	1.43	1.41	8.8%	9.1%	8.4%	8.7%
サービス業	22.6	21.8	20.7	20.6	1.25	1.14	5.5%	5.7%	5.5%	5.5%

注: 前回は2018年3月2日時点、今回は2018年6月1日時点  
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、2017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。

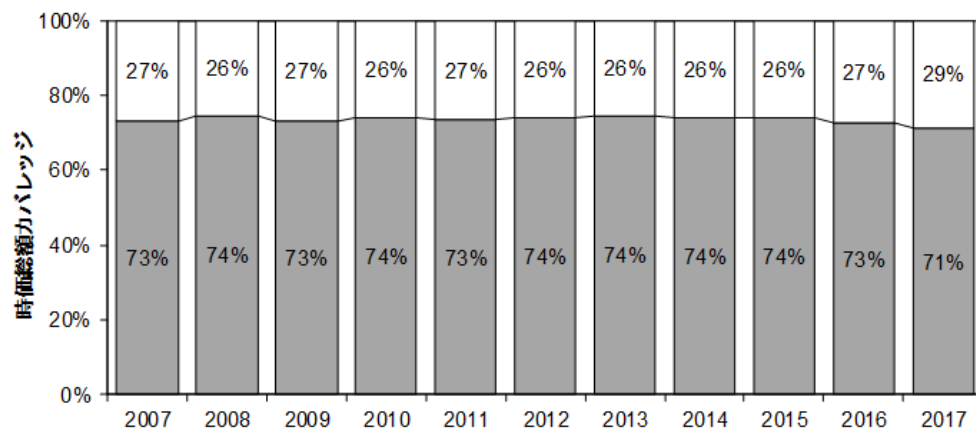
銘柄の入替は毎年5月末とする。

### 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。

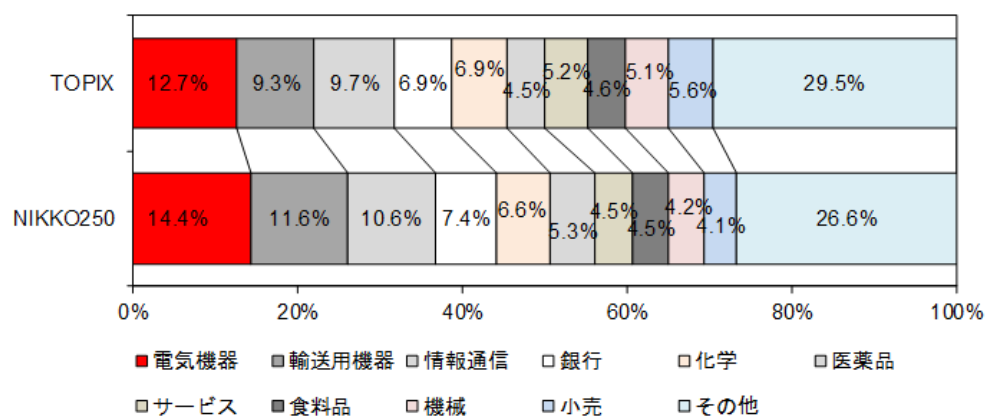
NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2007年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、70~75%程度を安定的にカバーできることが確認された。

図表30. 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

図表31. 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】

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、2012年10月30日から2016年11月16日までの期間で、本調査レポートの業種分類において、中小型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。

### 【投資評価の分布】

弊社がカバレッジしている全銘柄の投資評価の分布状況は(1)の通り、また、投資評価ごとに弊社、SI社およびその関連会社等が投資銀行業務を過去12か月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2018年06月07日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1) 全調査対象銘柄	36%	56%	7%	1%
(2) 投資銀行部門の顧客	42%	35%	23%	40%

※弊社の投資評価である1(アウトパフォーム)、2(中立)、3(アンダーパフォーム)は、FINRAの開示規制に基づくBuy、Hold、Sellにそれぞれ相当するものとして分類しています。ただし、弊社の投資評価は、上記で定義されているとおり、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であり、FINRA規制上のBuy、Hold、Sellと同一ではありません。

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。

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をご覧ください。

<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お願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、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**(本邦における非居住者および金融商品取引法上の特定投資家等一部のお客様においては、手数料が個別に決定されるため、以下の表記通りではありません。)

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等(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1.242%(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、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、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、又は異なる外貨間での交換を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、FINRA Rules 2241 および 2242の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピランス、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.110I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。

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、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。