

2014年2月28日  
SMBC日興証券株式会社

SMBC日興証券、「2013～2014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、2013～2014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

- ・ 2013～2014年度の企業業績見通し(2014年3月)

以 上

# 2013～2014年度の企業業績見通し(2014年3月)

<日本株ストラテジーレポート>

## 来期経常増益率は10.5%を予想。「過去最高益」が視野に

### ◆2013・2014年度予想:前回集計時点から上方修正。円安効果が一部発現

SMBC日興証券(以下「弊社」)では、2013年度、2014年度の業績予想を、全利益項目で前回集計時点(2013年12月)から上方修正した。2013年度のNIKKO250ベースの経常利益は前年度比34.9%増益(前回:32.2%増益)、純利益は60.2%増益(前回:56.0%増益)を予想する。2014年度経常利益予想は、10.5%増益(前回:11.2%増益)、純利益は12.1%増益(前回:12.5%増益)である。業種別の経常利益修正率を見ると、外需業種が素材業種を除いて軒並み上方修正の結果となった。円安の業績押し上げ効果が、タイムラグを伴いながら徐々に顕在化してきている印象である。

### ◆3Q決算の結果は弊社の大幅増益予想を補強する内容

2013年度3Q決算は軒並み事前予想を上回る内容となり、弊社の大幅増益予想を補強する結果になった。通期会社計画の上方修正を発表した企業の割合は全体の16.7%に上ったが、企業の想定為替レートは依然実勢よりも円高水準である。下方修正を発表した企業の割合は7.0%に留まり、2006年度以降で最も低い水準となった。実績が事前予想を上回った銘柄の比率(「決算ポジティブ・サプライズ比率」)は1Q決算や2Q決算を上回った。業績予想リビジョン・インデックスは、決算ポジティブ・サプライズ比率にさや寄せされる傾向が強くなり、業績予想の上方修正を示唆する結果と捉えられる。

### ◆市場予想との対比:2013年度の弊社予想がやや弱気、2014年度がやや強気

弊社の業績予想と直近のコンセンサス予想(2月26日時点のQUICKコンセンサス)とを比較すると、NIKKO250ベースでは、2013年度の弊社予想がやや弱気、2014年度の弊社予想がやや強気である。弊社カバレッジ銘柄で、2013年度3Q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。

### ◆日本株投資へのインプリケーション

NIKKO250ベースの予想PERは、2013年度予想基準で15.6倍、2014年度予想基準で13.9倍と計算され、ヒストリカルに見ても割安と言える水準となっている。また、業績の大幅回復が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、2013年度基準で8.4%、2014年度基準で9.4%である。TOPIXベースの予想ROEとPBRの関係を見ると、予想ROEが8%程度を上回るとPBR水準が切り上がる様子が読み取れる。今後、徐々に2014年予想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と判断している。同様のことは、日本と世界平均のROE格差が2003～2005年の水準に回帰している一方、PBR格差は同時期の水準に達するまでには至っていないことから指摘することができる。

昨年6月時点から今回にかけて弊社のEPS予想の上方修正が進んだ結果、今期で「過去最高益」更新が視野に入り、来期にそれをさらに更新する確度が高まったとみられる。各年2月末時点で「来期最高益」が予想されている銘柄は、その後高パフォーマンスで推移する傾向が強いことを踏まえると、業績の拡大が日本株の上昇を支援する展開が続くと考えられる。また、業績の大幅回復が日本企業の株主還元強化を着実に促していることも注目点である。

### アナリスト名

チーフ株式ストラテジスト	クオンツアナリスト
阪上 亮太	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	坪 正嗣
シニアアナリスト	
大瀧 晃栄	
ストラテジー	

SMBC日興証券では、2014年2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.18参照)。

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 (予想)	14年度 (予想)	13年度 (予想)	14年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-
	除く金融	11.8%	3.8%	11.7%	3.4%
	除く金融、電気・ガス	12.0%	3.8%	11.8%	3.4%
	製造業	11.7%	4.0%	11.3%	3.4%
	非製造業	12.0%	3.5%	12.2%	3.4%
	除く電気・ガス	12.3%	3.6%	12.5%	3.4%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	34.9%	10.5%	32.2%	11.2%
	除く金融	40.2%	13.0%	38.2%	12.8%
	除く金融、電気・ガス	33.1%	10.3%	32.3%	9.9%
	製造業	49.4%	14.8%	49.0%	13.6%
	非製造業	27.5%	10.3%	23.4%	11.7%
	除く電気・ガス	13.0%	3.0%	11.8%	3.9%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	60.2%	12.1%	56.0%	12.5%
	除く金融	81.2%	15.5%	77.3%	14.8%
	除く金融、電気・ガス	58.0%	12.0%	57.4%	10.2%
	製造業	91.0%	16.4%	91.6%	13.2%
	非製造業	66.4%	14.0%	55.9%	17.8%
	除く電気・ガス	21.6%	4.5%	19.7%	4.9%

注: 前回は2013年12月3日発表

出所: SMBC日興証券予想

図表2: NIKKO250 業績予想主要前提表

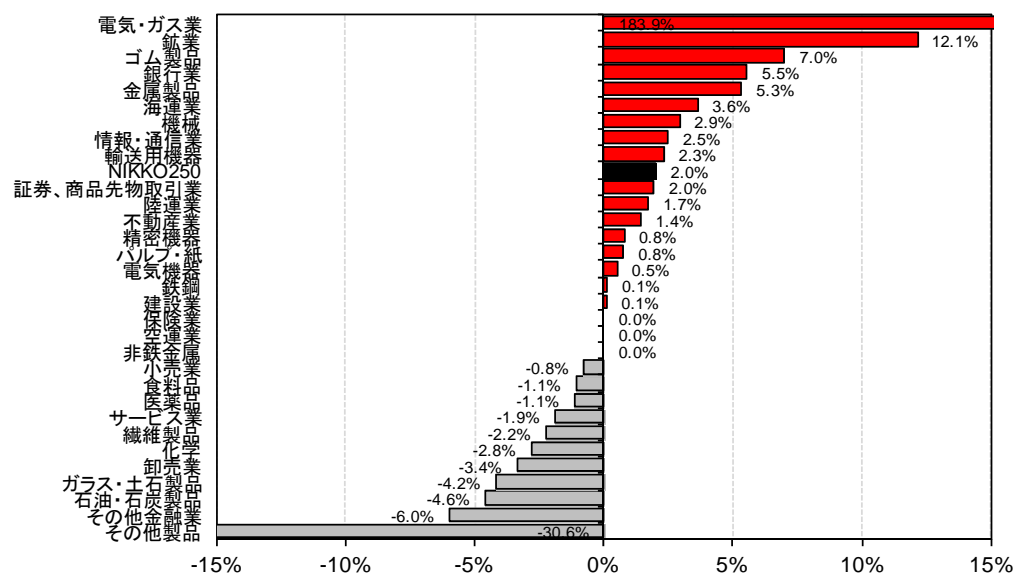
		鉱工業生産 (前年度比、%)	ドバイ原油 (ドル/バレル)	為替レート	
				(ドル/円)	(ユーロ/円)
13年度	(今回予想)	3.2	104.8	99.5	134.2
	(前回予想)	4.3	104.3	99.4	130.0
14年度	(今回予想)	2.5	105.0	100.0	140.0
	(前回予想)	3.9	105.0	100.0	130.0

注: 前回は 2013 年 12 月 3 日発表。2013 年度(今回予想)のドバイ原油および為替レートは、3Q までの実績値と 4Q の予想値を平均して算出した  
出所: SMBC日興証券予想

### 2013・2014 年度予想：前回集計時点から上方修正。円安効果が一部発現

2013 年度、2014 年度の業績予想は、全利益項目で前回集計時点(2013 年 12 月 3 日)から上方修正した。2013 年度の NIKKO250 ベースの経常利益は 34.9%増益(前回:32.2%増益)、純利益は 60.2%増益(前回:56.0%増益)を予想する。2014 年度経常利益予想は、10.5%増益(前回:11.2%増益)、純利益は 12.1%増益(前回:12.5%増益)である。2013 年の経常利益は前回時点に比べて 2.0%、2014 年度の経常利益は 1.5%それぞれ上方修正した(2013 年度の業績予想を上方修正した結果、2014 年度業績予想の伸び率は前回時点に比べて低くなっている)。業種別の経常利益修正率を見ると、外需業種が素材業種を除いて軒並み上方修正をした結果となっている(図表 3)。2012 年末から急速に進んだ円安の業績押し上げ効果が、タイムラグを伴いながら足元で徐々に顕在化してきている印象である。

図表3: 業績予想を上方修正。外需業種も、素材業種を除き軒並み上方修正  
業種別の 2013 年度経常利益修正率



注: 前回時点(2013 年 12 月 3 日発表)に比べて経常利益予想の修正率を計算した  
出所: QUICK、東洋経済、SMBC日興証券予想

業種別の今期経常利益変化率を集計すると、上位業種は外需業種を中心に来期にかけても良好な収益環境が継続すると弊社ではみている。まず、前年度までの利益の落ち込みが大きく、「発射台」が低い海運業(前年度比:1152.4%増)および鉄鋼(470.1%増)で大幅増益を達成すると予想する。海運業は、コンテナ運賃、ドライ市況とも来期にかけて底打ち回復すると弊社では見込んでいる。鉄鋼は、2014年後半から、2020年の東京五輪開催に向けた国内インフラ整備需要が一部出始めると予想する。

その他の増益率が高い業種として、電気・ガス業(111.0%増)は、政府が原子力規制委員会により安全が確認された原発の再稼働を進める方針を立てていることに加えて、原発の十分な再稼働に近い将来見込めない企業は、電気料金の値上げを進めるスタンスである。各社収支は来年度にかけて大幅に改善するとみる。電気機器(102.3%増)は、産業用エレクトロニクスで堅調な3Q決算の内容が確認され、円安の継続や足元の事業環境を前提とすれば、更なる上振れも想定できる。民生用エレクトロニクスの一部企業でも、近年進めた合理化効果が業績に寄与し始めている。輸送用機器(61.5%増)は、3Q決算は想定を上回る結果となった。弊社では、自動車各社の戦略の視点が「持続的成長」であることに着目し、現行の為替水準を前提とすれば、新商品による構造改善の継続等を通じて、来期以降も最高益更新が可能と考える。

経常増益率が比較的低い業種を挙げると、空運業(前年度比51.9%減)は、円安の進展が燃料コストの増加に繋がっている。石油・石炭製品(13.1%減)は、販売競争激化がマージンの悪化要因となった。しかし、今後は7月にかけて、2カ所の国内製油所が閉鎖されることや、各社が減産を始めると弊社ではみており、製品需給が改善する公算が大きい。

### 3Q決算の結果は弊社的大幅増益予想を補強する内容

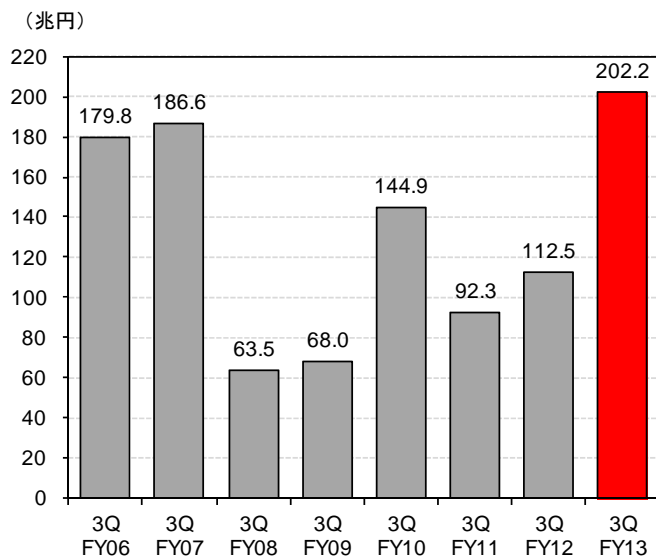
2013年度3Q決算は軒並み事前予想を上回る内容となり、弊社的大幅増益予想を補強する好調な結果になったと考えられる。TOPIX採用2・3月決算企業における各年度3Qまでの各利益項目(累積値)を比較すると、売上高、営業利益、経常利益は過去のピークに当たる2007年度に並び、純利益は過去最高を大きく更新した(図表4)。売上高経常利益率およびROEはリーマン・ショック以前の水準にまで回復した(図表5)。

通期会社計画の上方修正を発表した企業の割合は全体の16.7%に上ったが(図表6)、企業の想定為替レートは1ドル=96.9円、1ユーロ=128.9円(2Q時点では1ドル=94.6円、1ユーロ=124.2円)と実勢に比べて依然円高水準が想定されおり(図表7)、本決算にかけて一段の業績上振れ余地が残されていると考えられる。また、下方修正を発表した企業の割合は7.0%に留まり、2006年度以降で最も低い水準となった(図表6)。このことは、期末にかけての業績下振れリスクが低下していることを意味するとともに、「収益回復の裾野の広がり」を示唆する結果と捉えることができる。

実績が事前予想を上回った銘柄の比率(「決算ポジティブ・サプライズ比率」)は1Q決算や2Q決算を上回った(図表8)。一般に、輸出業種を中心にアナリスト予想の業績予想リビジョン・インデックスと「決算ポジティブ・サプライズ比率」の連動性は高い。この点を踏まえると、今後アナリストによる業績予想の見直しが本格化する中で、リビジョン・インデックスは改善基調を迎える可能性が高いと考えられる。

図表4: 2013年度1~3Q 累積の純利益は過去最高益

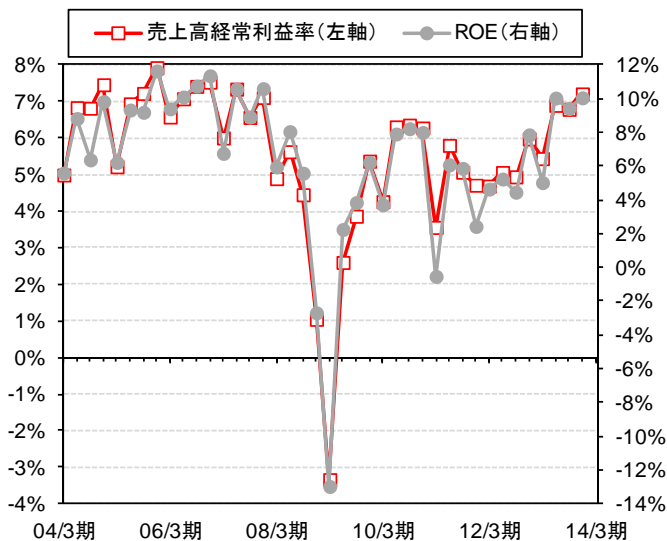
TOPIX 採用銘柄の純利益 (各年度 1~3Q 累積)



注: TOPIX 採用 2・3 月決算企業のうち、2006 年度 3Q 以降継続的にデータが取得できる銘柄を対象に集計  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表5: 売上高経常利益率および ROE はリーマン・ショック以前の水準にまで回復

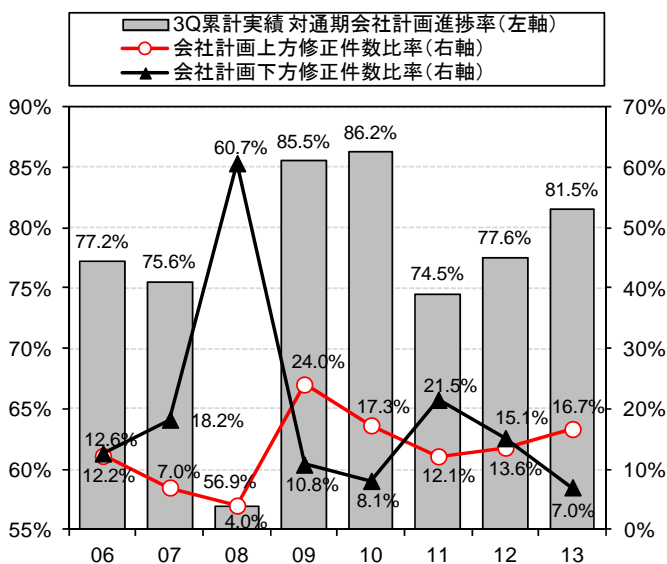
TOPIX 採用銘柄の売上高経常利益率、ROE



注: TOPIX 採用の 2・3 月決算期企業  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表6: 下方修正を発表した企業の割合は 7.0%。3Q としては 2006 年度以降で最も低い水準

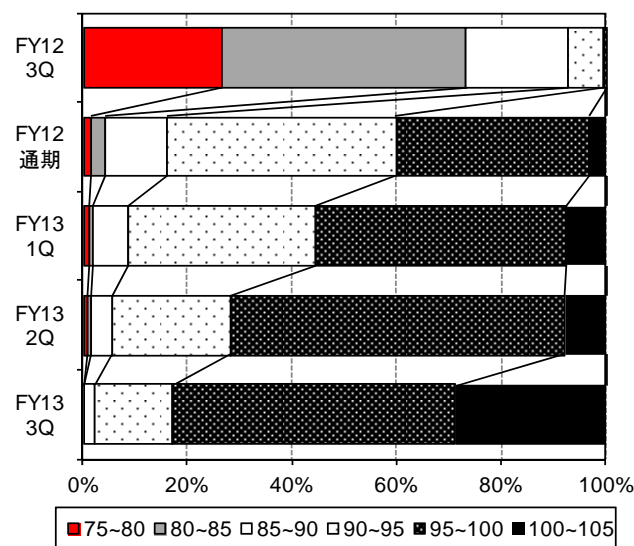
各年度 3Q 時点の進捗率(対通期計画)と会社計画修正企業数の割合



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

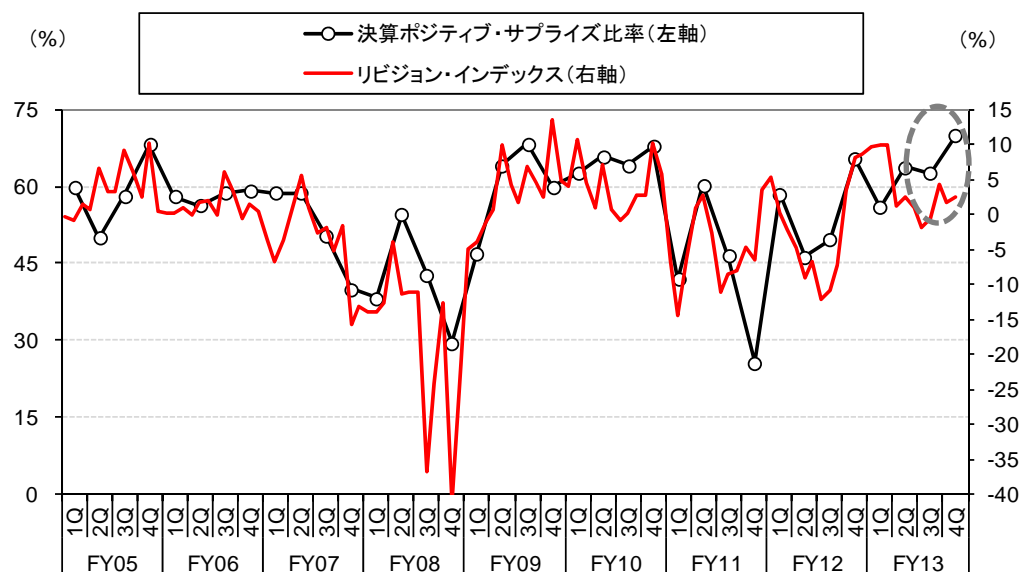
図表7: 会社の想定為替レートは依然実勢レートより円高水準

想定為替レート(対ドル) 水準ごとの企業数の分布



注: FY13 3Q の平均は、1ドル=96.9 円、1ユーロ=128.9 円  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表8: 2013年度3Q決算は業績予想の上方修正を示唆する結果  
TOPIX500の「決算ポジティブ・サプライズ比率」およびリビジョン・インデックス



注: 決算ポジティブ・サプライズ比率は決算月ではなく公表タイミングに合わせて軸を調整した  
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

### 市場予想との対比：2013年度の弊社予想がやや弱気、2014年度がやや強気

弊社の業績予想と直近のコンセンサス予想(2月26日時点のQUICKコンセンサス)とを比較すると、NIKKEI250ベースでは、2013年度の弊社予想がやや弱気、2014年度の弊社予想がやや強気である。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、パルプ・紙(弊社予想とコンセンサス予想の乖離率は+21.7%)、電気・ガス業(+19.9%)、石油・石炭製品(+10.5%)、海運業(+5.6%)、建設業(+5.5%)等である。一方、弱気予想を見立てているのは、鉱業(-8.5%)、食料品(-4.3%)、情報・通信業(-2.9%)、ゴム製品(-1.4%)等である。

図表9には、弊社カバレッジ銘柄で、2013年度3Q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かつ投資評価「1」の銘柄群

コード	銘柄	業種	2014年度営業利益予想 (百万円)		弊社予想とコンセンサスの乖離率(%)
			弊社予想	市場予想	
1812	鹿島建設	建設業	37,000	31,077	19.1
5020	JXホールディングス	石油・石炭	264,400	224,514	17.8
7261	マツダ	輸送用機器	264,000	228,443	15.6
7202	いすゞ自動車	輸送用機器	207,000	190,485	8.7
7205	日野自動車	輸送用機器	135,000	124,544	8.4
1802	大林組	建設業	37,000	34,238	8.1
2875	東洋水産	食料品	35,200	32,661	7.8
6594	日本電産	電気機器	119,800	112,056	6.9
6326	クボタ	機械	216,800	205,988	5.2
9104	商船三井	海運業	79,000	75,186	5.1
7011	三菱重工業	機械	250,000	239,758	4.3
6367	ダイキン工業	機械	178,000	171,030	4.1
9101	日本郵船	海運業	73,000	70,171	4.0
7203	トヨタ自動車	輸送用機器	2,830,000	2,721,233	4.0
7733	オリンパス	精密機器	96,000	93,986	2.1
9433	KDDI	情報・通信業	767,000	751,631	2.0

注: ユニバースは弊社カバレッジのうち、2月決算または3月決算の銘柄。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)2013年度3Q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が大きい順。データは2月26日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券予想

## 日本株投資へのインプリケーション

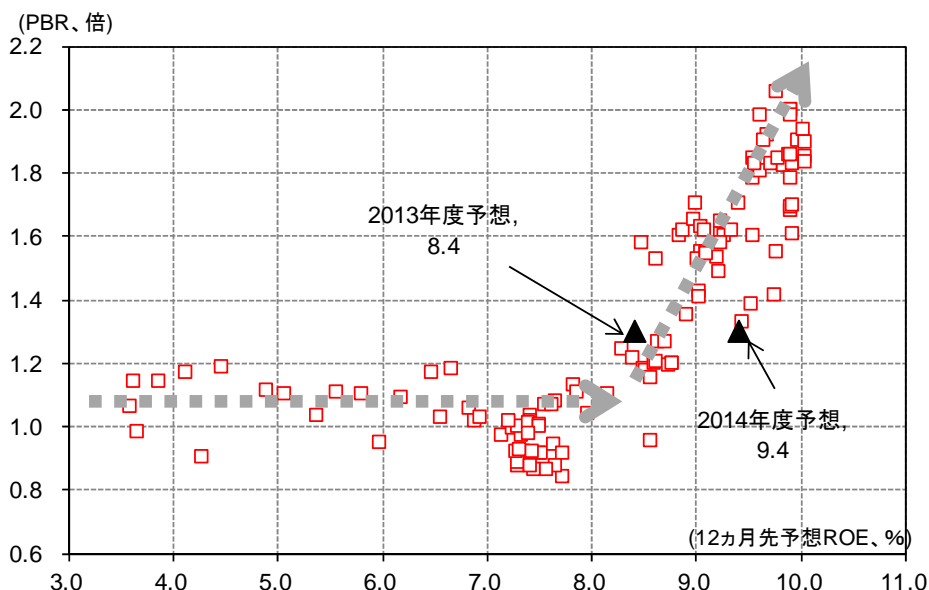
今回の弊社業績予想に基づく、足元での NIKKO250 ベースの予想 PER は、2013年度予想基準で15.6倍、2014年度予想基準で13.9倍と計算される。2014年基準の予想 PER は、ヒストリカルに見ても割安と言える水準となっている。

業績の大幅回復が ROE の一段の上昇に繋がる点にも注目しておきたい。弊社業績予想の基づく予想 ROE は、2013年度基準で8.4%、2014年度基準で9.4%である。図表10は TOPIX ベースの12ヵ月先予想 ROE と PBR をプロットしたもののだが、予想 ROE が8%程度を上回ると PBR 水準が切り上がる様子が読み取れる。この関係を踏まえれば、現状の PBR は概ね2013年度予想の ROE の水準に基づきプライシングされていると捉えられる。今後、徐々に2014年予想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と判断している。

同様のことは、世界平均の ROE との対比を通じても指摘することができる。日本株の予想 ROE は世界平均に比べればまだ低い水準にあるが、両者の格差は2009年以降縮小傾向にある。一方、日本株と世界株の PBR の格差は、「アベノミクス相場」が始まるまで、拡大傾向にあった(図表11)。昨年のラリーにおける日本株の大幅アウトパフォーマンスは、こうした「過小評価」の是正という側面もあったとみられる。しかし、日本と世界の ROE 格差は既に2003~2005年の水準に回帰している一方、PBR 格差は同時期の水準に達するまでには至っていない。日本株のアウトパフォーマンス余地は依然として残されていると捉えられる。

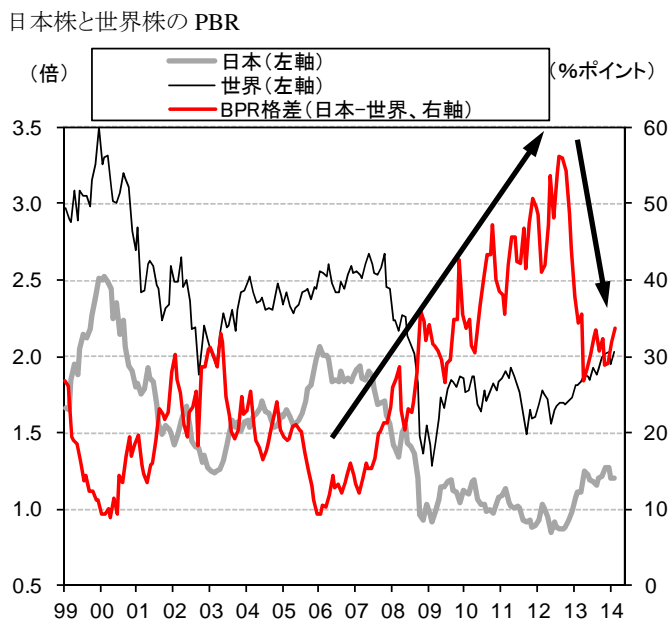
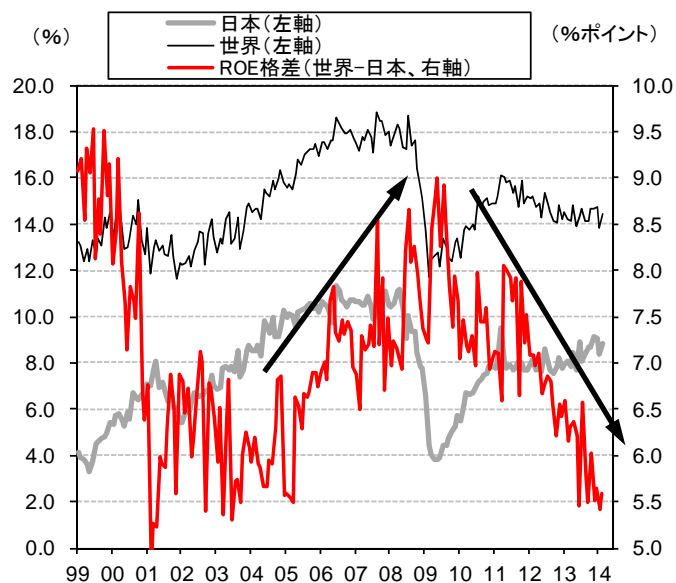


図表10: 2014年度基準の予想 ROE を織り込む局面に以降すれば、PBR が切り上がる余地は大きい  
TOPIX の12ヵ月先予想 ROE と PBR



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。2013年度および2014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

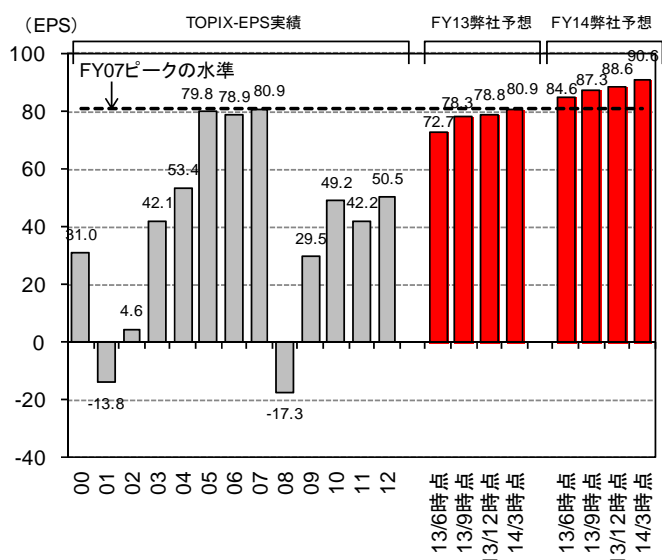
図表11: 日本と世界の ROE 格差は 2003~2005 年の水準に回帰する一方、BPR 格差の是正はまだ十分に進んでいない  
日本株と世界株の12ヵ月先予想 ROE



注: 日本株は TOPIX、世界株は MSCI AC World。予想は I/B/E/S コンセンサス。BPR は PBR の逆数  
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

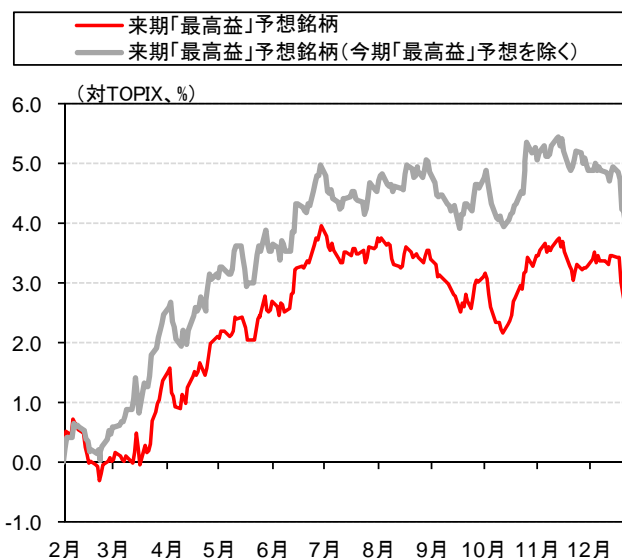
昨年6月時点から今回にかけて弊社の TOPIX-EPS 予想(NIKKO250 ベースの弊社業績予想を TOPIX に適用したもの)の上方修正が進んだ結果、今期で「過去最高益」更新が視野に入り、来期にそれをさらに更新する確度が高まったとみられる(図表 12)。図表 13 にあるように、各年2月末時点で「来期最高益」が予想されている銘柄は、その後高パフォーマンスで推移する傾向が強いことを踏まえると、業績の拡大が日本株の上昇を支援する展開が続くと考えられる。

図表 12: 業績予想の切り上げに伴い、「過去最高益」が視野に TOPIX-EPS の推移



注: FY13、FY14 予想は、各時点における NIKKO250 ベースの弊社業績予想を TOPIX ベースの EPS に換算したもの  
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

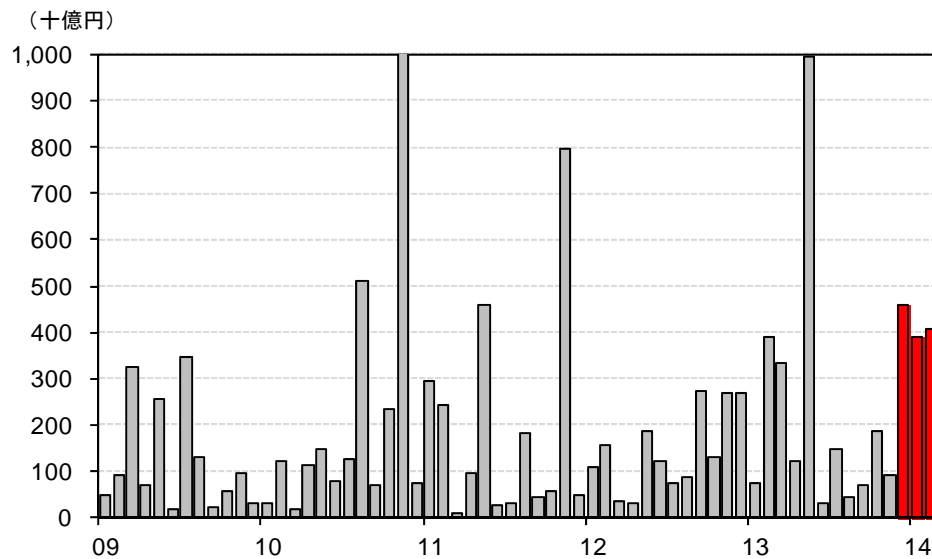
図表 13: 来期「最高益」予想銘柄は年間を通じて高パフォーマンス 来期「最高益」予想銘柄の株価推移



注: ユニバースは TOPIX 構成銘柄で 2・3 月期決算銘柄。決算データは経常利益で集計。データは 2000 年以降の各年度 2 月末時点で来期最高益更新(比較対象は 1990 年以降)が予想されている銘柄かつ上場から 5 年以上経過している銘柄を対象に集計。予想は東洋経済予想  
出所: QUICK、東洋経済、ブルームバーグ、SMBC日興証券

業績の大幅回復が、日本企業の株主還元強化を確実に促している点も指摘しておきたい。三井物産は 3Q の決算発表と同時に自社株買いを発表した。弊社では、新中期経営計画の発表(5 月頃)を目前に控え「成長投資と株主還元の二兎を追う」という同社経営陣の意図が表れているとみている。また、日本電信電話も政府が保有する同社株の売却を買い受ける目的で、自社株買い枠の設定を発表した。従来、日本企業の自社株買いは主に株価の急落局面で増加する傾向があった。しかし、昨年 12 月からは安定的に自社株買い枠の設定が増加している様子が見受けられる(図表 14、15)。

図表14: 昨年12月からは安定的に自社株買いの設定枠が増加している  
自社株買いの設定枠の推移



注: 2014年2月は2月26日公表分までを集計  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表15: 昨年12月以降に自社株買い枠を設定した主要企業

コード	銘柄	取締役会 決議日	取得予定株数 (上限、万株)	取得価額総額 (取得枠、十億円)
7269	スズキ	2013/12/10	11,221	294.6
9432	日本電信電話	2014/02/06	3,800	200.0
8308	リソナホールディングス	2014/01/31	32,000	174.7
7974	任天堂	2014/01/29	1,000	125.0
8524	北洋銀行	2013/12/17	14,000	87.5
7751	キャノン	2014/02/18	1,800	50.0
8031	三井物産	2014/02/05	4,000	50.0
2802	味の素	2014/02/14	3,000	30.0
8570	イオンフィナンシャルサービス	2014/02/20	1,200	25.0
6594	日本電産	2014/01/22	200	24.0
4902	コニカミノルタ	2014/01/30	2,000	20.0
9412	スカパーJ S A Tホールディングス	2013/12/04	3,000	16.1
6326	クボタ	2013/12/18	1,200	15.0
9435	光通信	2013/12/04	166	13.0
8113	ユニ・チャーム	2014/01/31	240	12.0
8418	山口フィナンシャルグループ	2013/12/04	900	10.0
9064	ヤマトホールディングス	2014/01/29	650	10.0
3738	ティーガイア	2014/01/31	1,040	8.8
3865	北越紀州製紙	2013/12/26	1,600	8.0
4021	日産化学工業	2014/02/04	330	5.0
4185	J S R	2014/02/10	250	5.0
4205	日本ゼオン	2014/02/06	600	5.0
6501	日立製作所	2014/02/04	500	5.0
7966	リンテック	2014/02/12	300	5.0
8332	横浜銀行	2014/02/10	1,200	5.0

注: 2013年12月以降、50億円以上の自社株買い枠を設定した企業をリスト化。データは2月26日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表16: NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)			
	今回予想		前回予想	
	13年度 (予想)	14年度 (予想)	13年度 (予想)	14年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-
除く金融	11.8%	3.8%	11.7%	3.4%
除く金融、電気・ガス	12.0%	3.8%	11.8%	3.4%
製造業	11.7%	4.0%	11.3%	3.4%
非製造業	12.0%	3.5%	12.2%	3.4%
除く電気・ガス	12.3%	3.6%	12.5%	3.4%
水産・農林業	-	-	-	-
鉱業	10.2%	8.2%	4.6%	21.0%
建設業	10.1%	4.7%	9.7%	3.4%
食料品	4.5%	5.6%	5.9%	1.0%
繊維製品	12.5%	5.3%	12.2%	5.6%
パルプ・紙	7.7%	2.1%	8.7%	1.3%
化学	10.3%	3.7%	10.3%	2.4%
医薬品	7.2%	2.7%	7.3%	1.5%
石油・石炭製品	13.0%	2.2%	14.3%	0.3%
ゴム製品	16.0%	6.5%	15.1%	5.6%
ガラス・土石製品	9.1%	3.2%	7.1%	2.2%
鉄鋼	20.6%	2.8%	20.4%	3.0%
非鉄金属	8.0%	3.5%	8.0%	3.5%
金属製品	11.4%	5.0%	9.1%	4.3%
機械	15.7%	6.9%	14.9%	7.6%
電気機器	7.7%	2.1%	7.2%	1.9%
輸送用機器	16.4%	5.4%	14.9%	5.3%
精密機器	2.7%	5.4%	3.8%	5.2%
その他製品	-1.4%	3.6%	3.1%	3.9%
電気・ガス業	9.7%	2.4%	10.2%	3.4%
陸運業	4.7%	1.5%	4.8%	1.4%
海運業	15.2%	8.2%	14.2%	6.6%
空運業	6.5%	6.4%	6.5%	6.4%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-
情報・通信業	20.2%	8.2%	18.3%	8.3%
卸売業	12.7%	2.3%	13.8%	1.9%
小売業	10.1%	2.9%	10.0%	3.0%
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	7.2%	2.5%	7.2%	2.5%
サービス業	12.7%	3.3%	12.7%	3.5%

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2013年12月3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(営業利益)

区分	営業利益増益率 (前年度比)			
	今回予想		前回予想	
	13年度 (予想)	14年度 (予想)	13年度 (予想)	14年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-
除く金融	37.0%	14.0%	36.5%	13.2%
除く金融、電気・ガス	30.6%	11.2%	31.0%	10.3%
製造業	43.6%	14.7%	44.1%	13.0%
非製造業	27.8%	12.9%	25.8%	13.5%
除く電気・ガス	13.5%	5.4%	13.9%	5.9%
水産・農林業	-	-	-	-
鉱業	0.5%	-3.3%	-11.6%	5.9%
建設業	17.6%	15.6%	19.0%	16.2%
食料品	11.2%	9.4%	13.6%	4.2%
繊維製品	35.7%	13.8%	42.0%	23.5%
パルプ・紙	23.1%	38.0%	37.4%	18.8%
化学	21.7%	11.2%	26.4%	14.4%
医薬品	11.8%	4.7%	13.3%	6.0%
石油・石炭製品	-12.7%	21.9%	-8.5%	4.3%
ゴム製品	44.8%	9.3%	40.8%	11.4%
ガラス・土石製品	28.7%	-24.3%	20.8%	-0.5%
鉄鋼	673.6%	19.7%	672.5%	19.9%
非鉄金属	17.7%	11.3%	17.7%	11.3%
金属製品	32.1%	8.9%	31.4%	6.9%
機械	42.0%	13.8%	40.5%	12.7%
電気機器	43.4%	19.2%	45.0%	16.9%
輸送用機器	61.4%	15.0%	57.5%	12.8%
精密機器	49.2%	23.1%	49.9%	20.1%
その他製品	22.7%	89.4%	126.0%	25.4%
電気・ガス業	160.4%	198.8%	131.5%	375.1%
陸運業	4.6%	1.3%	3.5%	3.0%
海運業	5235.7%	70.8%	5415.6%	71.7%
空運業	-41.2%	55.7%	-41.2%	55.7%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-
情報・通信業	18.0%	2.3%	18.2%	1.4%
卸売業	22.4%	9.8%	32.1%	9.2%
小売業	7.7%	7.5%	8.5%	6.9%
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	15.2%	4.8%	14.2%	4.5%
サービス業	9.2%	6.6%	11.2%	5.5%

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2013年12月3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(経常利益)

区分	経常利益増益率(前年度比)			
	今回予想		前回予想	
	13年度 (予想)	14年度 (予想)	13年度 (予想)	14年度 (予想)
NIKKO250	34.9%	10.5%	32.2%	11.2%
除く金融	40.2%	13.0%	38.2%	12.8%
除く金融、電気・ガス	33.1%	10.3%	32.3%	9.9%
製造業	49.4%	14.8%	49.0%	13.6%
非製造業	27.5%	10.3%	23.4%	11.7%
除く電気・ガス	13.0%	3.0%	11.8%	3.9%
水産・農林業	-	-	-	-
鉱業	-1.0%	-8.0%	-11.7%	0.3%
建設業	9.0%	16.6%	8.9%	16.6%
食料品	11.6%	8.4%	12.8%	4.9%
繊維製品	33.6%	11.5%	36.7%	25.0%
パルプ・紙	21.9%	24.1%	21.0%	20.5%
化学	19.1%	10.3%	22.6%	16.2%
医薬品	9.9%	4.5%	11.2%	6.9%
石油・石炭製品	-13.1%	21.3%	-8.9%	6.5%
ゴム製品	44.5%	5.6%	35.1%	12.0%
ガラス・土石製品	16.8%	0.4%	21.9%	0.8%
鉄鋼	470.1%	19.6%	469.4%	19.8%
非鉄金属	11.8%	15.5%	11.8%	15.5%
金属製品	32.1%	9.2%	25.4%	6.8%
機械	41.0%	13.5%	36.9%	13.4%
電気機器	102.3%	18.7%	101.2%	16.8%
輸送用機器	61.5%	15.9%	57.8%	13.6%
精密機器	27.7%	21.8%	26.7%	18.5%
その他製品	5.1%	34.8%	51.3%	13.1%
電気・ガス業	111.0%	726.3%	86.9%	624.6%
陸運業	7.1%	3.0%	5.3%	5.5%
海運業	1152.4%	44.7%	1115.5%	43.6%
空運業	-51.9%	89.2%	-51.9%	89.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-
情報・通信業	17.3%	-1.5%	14.5%	-2.0%
卸売業	15.2%	3.8%	19.2%	4.6%
小売業	7.2%	5.6%	8.0%	5.0%
銀行業	14.5%	-1.7%	8.5%	2.8%
証券・商品先物取引業	56.5%	0.2%	53.5%	4.3%
保険業	15.1%	11.9%	15.1%	11.9%
その他金融業	6.3%	15.1%	13.1%	7.1%
不動産業	18.8%	5.3%	17.1%	5.0%
サービス業	9.4%	6.0%	11.5%	4.8%

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2013年12月3日発表  
出所: SMBC日興証券予想



図表19: 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 (予想)	今回予想 14年度 (予想)	13年度 (予想)	前回予想 14年度 (予想)
NIKKO250	60.2%	12.1%	56.0%	12.5%
除く金融	81.2%	15.5%	77.3%	14.8%
除く金融、電気・ガス	58.0%	12.0%	57.4%	10.2%
製造業	91.0%	16.4%	91.6%	13.2%
非製造業	66.4%	14.0%	55.9%	17.8%
除く電気・ガス	21.6%	4.5%	19.7%	4.9%
水産・農林業	-	-	-	-
鉱業	-14.2%	-12.1%	-20.7%	0.0%
建設業	20.4%	21.6%	18.5%	17.5%
食料品	20.9%	4.1%	23.8%	-1.3%
繊維製品	251.5%	17.6%	274.7%	28.3%
パルプ・紙	30.9%	38.8%	36.7%	30.0%
化学	52.2%	18.4%	59.1%	17.3%
医薬品	1.8%	1.1%	3.2%	4.0%
石油・石炭製品	-13.1%	17.9%	-6.7%	-0.7%
ゴム製品	19.2%	44.0%	47.5%	16.4%
ガラス・土石製品	24.0%	6.2%	17.5%	17.0%
鉄鋼	549.0%	15.6%	561.7%	11.2%
非鉄金属	12.7%	19.2%	12.7%	19.2%
金属製品	62.8%	8.0%	46.4%	3.0%
機械	43.0%	7.2%	29.3%	14.2%
電気機器	568.9%	31.1%	583.5%	23.4%
輸送用機器	68.5%	13.1%	62.2%	11.4%
精密機器	-4.2%	26.6%	6.5%	13.3%
その他製品	-36.7%	110.8%	48.5%	10.5%
電気・ガス業	103.4%	1283.9%	81.4%	296.9%
陸運業	12.8%	1.7%	9.8%	4.1%
海運業	153.8%	41.3%	150.0%	40.6%
空運業	-49.0%	81.8%	-49.0%	81.8%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-
情報・通信業	26.6%	-0.8%	20.4%	-1.5%
卸売業	14.0%	5.1%	15.7%	5.9%
小売業	10.7%	4.5%	12.3%	3.6%
銀行業	1.5%	-2.2%	-4.8%	2.5%
証券・商品先物取引業	94.8%	-6.3%	89.3%	4.4%
保険業	33.3%	4.1%	33.3%	4.1%
その他金融業	12.9%	25.3%	23.0%	12.1%
不動産業	22.6%	8.1%	20.9%	8.0%
サービス業	11.6%	8.6%	14.9%	7.2%

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2013年12月3日発表

出所: SMBC日興証券予想

図表20: 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)	13年度	14年度	13年度
	13年度	14年度	13年度	14年度	13年度			
NIKKO250	34.9%	10.5%	35.4%	9.3%	31.9%	-0.4%	0.8%	2.3%
除く金融	40.2%	13.0%	39.3%	13.2%	35.6%	0.6%	0.5%	3.4%
除く金融、電気・ガス	33.1%	10.3%	32.9%	10.4%	29.4%	0.2%	0.1%	2.9%
製造業	49.4%	14.8%	49.3%	14.1%	43.9%	0.1%	0.7%	3.8%
非製造業	27.5%	10.3%	25.6%	11.7%	24.1%	1.5%	0.2%	2.7%
除く電気・ガス	13.0%	3.0%	12.7%	4.4%	11.5%	0.2%	-1.1%	1.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-1.0%	-8.0%	0.4%	-0.9%	0.3%	-1.4%	-8.5%	-1.3%
建設業	9.0%	16.6%	9.2%	10.4%	5.3%	-0.1%	5.5%	3.6%
食料品	11.6%	8.4%	12.6%	12.2%	11.5%	-0.9%	-4.3%	0.1%
繊維製品	33.6%	11.5%	34.0%	18.3%	33.6%	-0.2%	-6.0%	0.0%
パルプ・紙	21.9%	24.1%	14.4%	8.6%	6.3%	6.5%	21.7%	14.7%
化学	19.1%	10.3%	19.2%	11.4%	16.9%	0.0%	-1.0%	1.9%
医薬品	9.9%	4.5%	12.9%	3.0%	9.6%	-2.7%	-1.2%	0.3%
石油・石炭製品	-13.1%	21.3%	-6.8%	2.3%	-4.8%	-6.8%	10.5%	-8.7%
ゴム製品	44.5%	5.6%	44.5%	7.1%	44.5%	0.0%	-1.4%	0.0%
ガラス・土石製品	16.8%	0.4%	19.9%	4.8%	18.2%	-2.6%	-6.6%	-1.2%
鉄鋼	470.1%	19.6%	413.2%	29.5%	379.4%	11.1%	2.7%	18.9%
非鉄金属	11.8%	15.5%	17.8%	10.0%	13.6%	-5.1%	-0.4%	-1.6%
金属製品	32.1%	9.2%	30.6%	9.2%	26.0%	1.2%	1.2%	4.8%
機械	41.0%	13.5%	41.2%	11.5%	35.0%	-0.1%	1.7%	4.4%
電気機器	102.3%	18.7%	97.8%	22.6%	86.8%	2.3%	-1.0%	8.3%
輸送用機器	61.5%	15.9%	62.4%	12.6%	56.4%	-0.5%	2.4%	3.3%
精密機器	27.7%	21.8%	31.1%	17.0%	26.9%	-2.6%	1.4%	0.6%
その他製品	5.1%	34.8%	6.3%	25.1%	-1.6%	-1.2%	6.5%	6.8%
電気・ガス業	111.0%	726.3%	97.8%	3467.6%	95.7%	588.6%	19.9%	357.3%
陸運業	7.1%	3.0%	8.5%	2.6%	5.5%	-1.3%	-1.0%	1.5%
海運業	1152.4%	44.7%	1143.5%	38.2%	1115.5%	0.9%	5.6%	3.6%
空運業	-51.9%	89.2%	-53.4%	54.7%	-61.0%	3.1%	26.1%	23.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	17.3%	-1.5%	15.1%	3.4%	16.4%	1.9%	-2.9%	0.7%
卸売業	15.2%	3.8%	15.7%	3.5%	13.5%	-0.5%	-0.3%	1.5%
小売業	7.2%	5.6%	7.3%	6.6%	6.9%	-0.1%	-1.0%	0.3%
銀行業	14.5%	-1.7%	16.6%	-7.9%	12.4%	-1.8%	4.8%	1.9%
証券、商品先物取引業	56.5%	0.2%	63.5%	-3.3%	71.2%	-4.3%	-0.9%	-8.6%
保険業	15.1%	11.9%	31.2%	1.3%	29.6%	-12.3%	-3.1%	-11.2%
その他金融業	6.3%	15.1%	26.3%	12.7%	34.8%	-15.8%	-14.0%	-21.2%
不動産業	18.8%	5.3%	18.7%	4.4%	15.4%	0.0%	0.9%	2.9%
サービス業	9.4%	6.0%	9.3%	4.7%	6.2%	0.1%	1.4%	3.0%

注: QUICKコンセンサス(2月26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21: NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER(倍)				PBR(倍) 今回 (実績)	ROE			
	今回予想		前回予想			今回予想		前回予想	
	13年度 (予想)	14年度 (予想)	13年度 (予想)	14年度 (予想)		13年度 (予想)	14年度 (予想)	13年度 (予想)	14年度 (予想)
NIKKO250	15.6	13.9	16.4	14.6	1.30	8.4%	9.4%	8.5%	9.5%
除く金融	16.8	14.6	17.5	15.3	1.44	8.5%	9.9%	8.7%	10.0%
除く金融・電気・ガス	16.4	14.6	16.7	15.2	1.47	9.0%	10.0%	9.4%	10.3%
製造業	16.9	14.5	17.1	15.1	1.48	8.7%	10.2%	9.2%	10.5%
非製造業	16.8	14.7	18.3	15.5	1.38	8.2%	9.4%	7.9%	9.4%
除く電気・ガス	15.5	14.8	16.1	15.3	1.45	9.4%	9.8%	9.6%	10.0%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	12.1	13.7	12.0	12.0	0.70	5.8%	5.1%	5.5%	5.5%
建設業	17.6	14.5	17.9	15.2	1.48	8.4%	10.2%	8.5%	10.0%
食料品	18.2	17.5	18.1	18.3	2.00	11.0%	11.4%	11.6%	11.5%
繊維製品	20.6	17.5	19.3	15.1	1.26	6.1%	7.2%	6.8%	8.7%
パルプ・紙	16.0	11.5	14.7	11.3	0.96	6.0%	8.3%	6.3%	8.2%
化学	20.0	16.9	19.1	16.3	1.32	6.6%	7.8%	7.4%	8.6%
医薬品	24.4	24.2	23.4	22.5	1.70	7.0%	7.0%	7.3%	7.6%
石油・石炭製品	9.6	8.1	9.1	9.2	0.71	7.4%	8.7%	8.0%	8.0%
ゴム製品	13.7	9.5	11.2	9.6	1.58	11.6%	16.7%	15.5%	18.1%
ガラス・土石製品	21.6	20.4	24.1	20.6	1.15	5.3%	5.6%	5.2%	6.1%
鉄鋼	11.8	10.2	12.6	11.3	1.01	8.5%	9.8%	9.0%	10.0%
非鉄金属	13.5	11.3	14.1	11.8	0.98	7.3%	8.6%	7.5%	8.9%
金属製品	21.0	19.4	20.7	20.1	1.72	8.2%	8.9%	7.6%	7.8%
機械	17.1	16.0	19.9	17.4	1.66	9.7%	10.4%	9.2%	10.5%
電気機器	25.1	19.1	23.6	19.1	1.65	6.6%	8.6%	7.3%	9.0%
輸送用機器	11.7	10.3	12.8	11.5	1.38	11.8%	13.4%	12.0%	13.4%
精密機器	24.8	19.6	23.3	20.6	2.09	8.4%	10.7%	10.2%	11.6%
その他製品	74.0	35.1	31.7	28.7	1.11	1.5%	3.2%	3.6%	4.0%
電気・ガス業	189.7	13.7	-35.3	17.9	0.89	0.5%	6.5%	-2.6%	5.0%
陸運業	16.1	15.8	17.2	16.5	1.46	9.0%	9.2%	9.1%	9.4%
海運業	12.4	8.8	13.6	9.7	0.78	6.3%	8.9%	6.1%	8.6%
空運業	36.6	20.1	33.1	18.2	1.00	2.7%	5.0%	2.9%	5.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	15.9	16.0	16.7	16.9	1.65	10.4%	10.3%	10.3%	10.1%
卸売業	7.8	7.4	7.5	7.1	0.84	10.8%	11.4%	11.5%	12.2%
小売業	22.3	21.4	23.0	22.2	1.94	8.7%	9.1%	8.9%	9.3%
銀行業	9.5	9.7	10.7	10.4	0.78	8.2%	8.0%	7.9%	8.1%
証券・商品先物取引業	12.3	13.1	14.2	13.6	1.21	9.9%	9.3%	10.1%	10.5%
保険業	15.3	14.7	16.7	16.1	0.80	5.3%	5.5%	5.7%	5.9%
その他金融業	15.0	12.0	16.6	14.8	1.11	7.4%	9.2%	8.4%	9.4%
不動産業	37.0	34.2	42.0	38.9	2.38	6.4%	7.0%	6.4%	7.0%
サービス業	24.8	22.9	24.8	23.2	2.54	10.2%	11.1%	10.9%	11.7%

注: 前回は2013年12月3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。

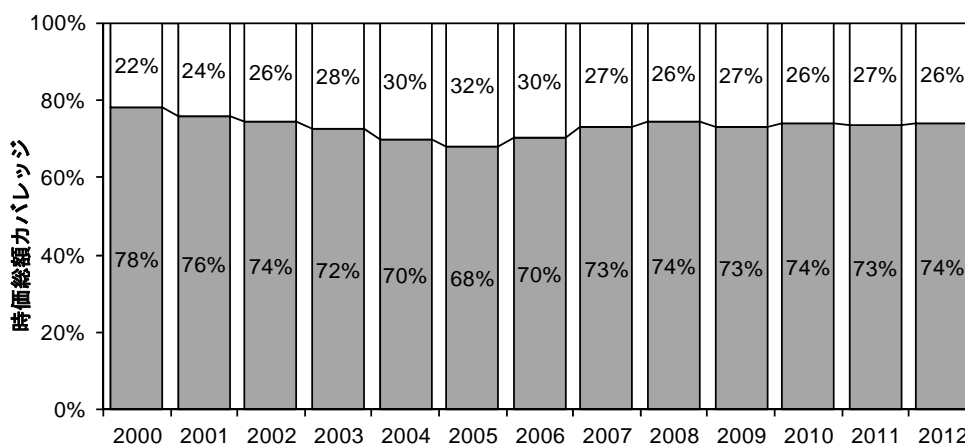
全上場銘柄について、2012年1年間の日次平均時価総額を計算し、上位250銘柄を選定した。

### 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。

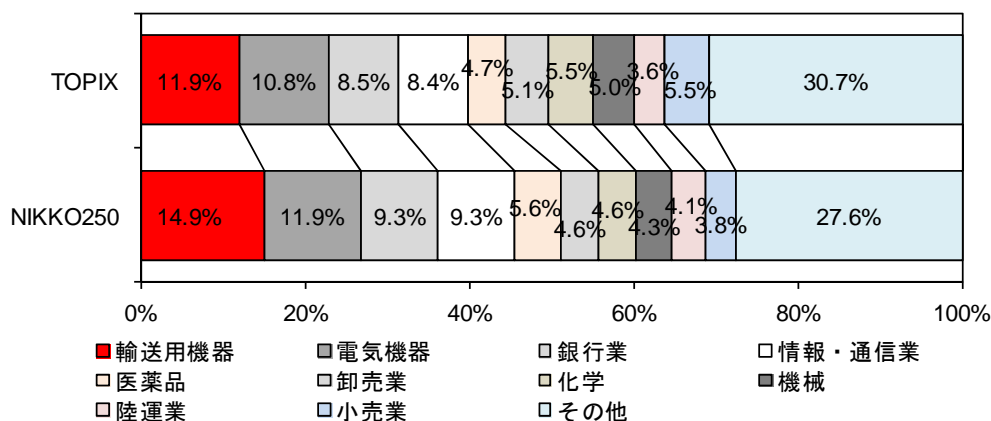
図表22: NIKKO250 の時価総額カバレッジ



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23: 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】

1. 弊社は、本調査レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります: 該当なし
2. 弊社の役員は、本調査レポートの対象会社の役員を兼任しています: 該当なし
3. 弊社、SMBC Nikko Securities America, Inc(以下「SI社」といいます)およびその関連会社等は、本調査レポートの対象会社の発行済み普通株式等総数の1%以上を保有しています: 鹿島建設、東洋水産、JXホールディングス、クボタ、ダイキン工業、トヨタ自動車、マツダ、オリンパス、商船三井
4. 弊社、SI社およびその関連会社等は、本調査レポートの対象会社の有価証券の募集または売出し等の際し、過去12か月間に主幹事会社または共同主幹事会社を務めました: 鹿島建設、JXホールディングス、日本電産、三菱重工業、トヨタ自動車、オリンパス
5. 弊社、SI社およびその関連会社等は、本調査レポートの対象会社から投資銀行業務の対価として過去12か月以内に報酬を受領しています: 大林組、鹿島建設、JXホールディングス、クボタ、ダイキン工業、日本電産、三菱重工業、トヨタ自動車、マツダ、オリンパス、KDDI
6. 弊社、SI社およびその関連会社等は、本調査レポートの対象会社から投資銀行業務の対価として今後3 か月以内に報酬を受領することを見込んでいるか、もしくは得ようとするを予定しています: 大林組、JXホールディングス、クボタ、トヨタ自動車
7. 弊社およびSI社は、本調査レポートの対象会社から過去12か月以内に投資銀行業務以外の業務に係る報酬を受領しています: 鹿島建設、東洋水産、JXホールディングス、クボタ、ダイキン工業、三菱重工業、トヨタ自動車、日野自動車、オリンパス、日本郵船、商船三井、KDDI
8. 弊社、SI社およびその関連会社等は、本調査レポートの対象会社と投資銀行業務において過去12か月間に顧客関係にあったか、もしくは現在顧客関係にあります: 大林組、鹿島建設、JXホールディングス、クボタ、ダイキン工業、日本電産、三菱重工業、トヨタ自動車、マツダ、オリンパス、KDDI
9. 弊社およびSI社は、本調査レポートの対象会社と投資銀行業務以外の証券業務において過去12か月間に顧客関係にあったか、もしくは現在顧客関係にあります: 鹿島建設、東洋水産、JXホールディングス、クボタ、ダイキン工業、三菱重工業、トヨタ自動車、日野自動車、オリンパス、日本郵船、商船三井、KDDI
10. 弊社およびSI社は、本調査レポートの対象会社と証券業務以外の業務において過去12か月間に顧客関係にあったか、もしくは現在顧客関係にあります: JXホールディングス、三菱重工業、日本郵船、KDDI
11. 弊社およびSI社は、株式のマーケットメイク業務を行っていません。
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。



### 【投資評価の分布】

弊社がカバー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カ月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2014年02月27日現在)

	1 / A / Buy	2 / B / Hold	3 / C / Sell	その他
(1) 全調査対象銘柄	33%	54%	11%	2%
(2) 投資銀行部門の顧客	49%	35%	34%	78%

※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)およびA(アウトパフォーム)、B(中立)、C(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(中小型株・成長株を除く)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す。また中小型株・成長株はTOPIXを基準とした評価です。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。

### 本調査レポートで言及された会社

会社名	コード	株価(円)	投資評価	目標株価(円)	セクター	業種格付け
大林組	1802	629	1	690	建設	中立
鹿島建設	1812	359	1	460	建設	中立
東洋水産	2875	3,405	1	4,240	食品	中立
JXホールディングス	5020	531	1	600	石油	強気
クボタ	6326	1,442	1	2,000	機械・造船・プラント	強気
ダイキン工業	6367	5,819	1	7,000	機械・造船・プラント	強気
日本電産	6594	12,455	1	15,400	電子部品	中立
三菱重工業	7011	624	1	880	機械・造船・プラント	強気
いすゞ自動車	7202	620	1	1,000	自動車	強気
トヨタ自動車	7203	5,909	1	8,300	自動車	強気
日野自動車	7205	1,518	1	2,200	自動車	強気
マツダ	7261	495	1	840	自動車	強気
オリンパス	7733	3,440	1	4,000	精密機器	強気
日本郵船	9101	326	1	400	運輸・倉庫	中立
商船三井	9104	420	1	530	運輸・倉庫	中立
KDDI	9433	6,089	1	6,800	通信	強気

※データは2014年2月27日現在

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れ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1.2075%(ただし、最低手数料5,250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とも、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】

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】

[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(日本の証券会社)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売買の勧誘を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書かれているのみで、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(以下「Nikko Hong Kong」といいます)または弊社により配布可能ですが、香港における配布はすべてNikko Hong Kongにより行われます。Nikko Hong KongはSecurities and Futures Commissionにより認可され規制を受けています(C.E. Number ACO507)。香港では、本調査レポートはSecurities and Futures Ordinance (Chapter 571 of the Laws of Hong Kong)に定める専門投資家に対してのみ配布されることを目的としています。

[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] 本調査レポートは、お客様の要望に基づき弊社が配布いたします。弊社は、台湾で認可された金融機関ではありません。台湾以外からの本調査レポートの配布は、行政院金融監督管理委員会(Financial Supervisory Commission)の認可・承認を得たものではありません。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、引受けに関する取引契約の締結や、その勧誘を目的としたものではありません。台湾の投資家が対外投資を行う場合は、台湾当局の外国為替規制や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。

[シンガポール] 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。本調査レポートは、Financial Advisors Act, Cap110で規定される機関投資家、適格投資家、専門投資家限定としシンガポール国内においてSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.によってのみ配布可能であり、受領者限りで使用されるものとシンガポール国内で一般に頒布されることを目的としていません。本調査レポートは、いかなる形式であれ複製することはできません。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SMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.までお願いします。SMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.の適切な担当者が指示されます。

[オーストラリア] 本調査レポートは、オーストラリアにおいてはCorporations Act (2001)(Cth)のセクション761Aならびに761Gに規定された法人顧



客に対してのみ配布されるもので、Corporations Act (2001)(Cth)のセクション761Aならびに761Gに規定されたりテール顧客による投資判断の際に使用されるべきものではありません。

[マレーシア] 弊社は、マレーシアの資本市場およびサービス法(Capital Markets and Services Act 2007)による認可を受けておりません。本調査レポートは、マレーシア国外から弊社が作成・発行し、お客様の要望に基づき弊社が交付いたします。本調査レポートは、マレーシアにおいて配布することを目的としたものではなく、有価証券の売買の推奨を構成せず、本調査レポート及びその内容はマレーシアにおける有価証券の取得、買付けの申込み又はその勧誘を構成せず、そのようなものとして解釈されてはなりません。

[ブルネイ] 本調査レポートは、宛先となっている特定の団体のみを配布対象とします。本調査レポート及びこれらに含まれる情報は、いかなる者に対しても、有価証券の取得、売却、購入又は引受けのための、又はそれらを目的とする契約の締結若しくは締結の申込みを勧誘し又はその締結若しくは締結の申込みを誘引し又は誘引しようとする目的を有するものではありません。本調査レポートは、ブルネイ国内では宛先となっている特定の団体に対してのみ配布されることが可能であり、ブルネイ国内で一般公衆その他に回付されることは許されません。いかなる形式であれ複製することはできません。

[EU、中東およびアフリカ] 本調査レポートは、表紙に氏名の記載がある弊社所属のアナリストによって作成されたものです。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EMEA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。本調査レポートで示された見解は、予告なく変更されることがあります。本調査レポートは情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券、投資戦略または金融商品に関する投資助言や推奨を目的としたものではありません。本調査レポートに含まれる情報は、弊社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。これらの情報が正確であるとの保証はいたしかねます。特定の有価証券ならびにその発行体に関する情報は、情報の提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。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。過去のパフォーマンスは必ずしも将来の成果を約束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)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。(No.02418137)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の認可も登録もを受けておりません。

[スイス] 本調査レポートは以下に該当するものではありません: (1) Swiss Federal Code of Obligationsの652a条または1156条で規定される目論見書、(2) Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes(CISA)の5条で規定される簡易目論見書、(3) CISAの120条またはスイス証券取引所(SIX Swiss Exchange Ltd)の上場規程に規定される目論見書。

本調査レポートは、言及される有価証券の購入や売却を勧誘するものではなく、勧誘に関連してスイス国内で使用されるものでも、またスイス国内から使用されるものではありません。本調査レポートは、スイス国内での、またはスイス国内からの頒布や公衆縦覧を目的とするものではありません。本調査レポートは少数の機関投資家に配布され、受取人となった投資家は弊社の事前の合意なく本調査レポートの第三者への配布、転送または複製を行うことはできません。