

2014年9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9月)

以 上

2014～2015年度の企業業績見通し(2014年9月)

<日本株ストラテジーレポート>

消費増税後も企業業績は堅調維持。今年度6.1%経常増益予想

◆2014年度、2015年度予想:増益基調を維持すると予想

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5月末)から上方修正した。経常利益は前期比6.1%増益(前回:5.7%増益)、純利益は9.0%増益(前回:7.8%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9.5%増益(前回:9.8%増益)、純利益は8.9%増益(前回:10.0%増益)を予想する。除く金融ベースの経常利益では、2014年度が10.1%増益、2015年度が10.8%増益と、両年度とも2桁増益の予想である。

業種別では、電気機器、機械等の外需加工型業種の増益率が高いことが特徴である。主要外需業種について、昨年度に比べて円安が進んだことによる「価格効果」と増益率を対比させると、後者が前者を大きく上回っている。原価改善の努力に加えて主要事業の販売復調、自動車電装化といった収益の柱が育ってきたことが、円安による価格効果以上に業績を押し上げ始めていることを示唆する結果と捉えられる。

◆2014年度1Q決算:底堅い内容。会社計画は保守的な公算が大きい

4～6月期決算を確認すると、同じ期のマクロ経済の悪化が「想定以上」との声がある反面、企業業績は底堅さを確認できる内容であった。会社計画対比での業績進捗率がTOPIXベースで25.0%と平年をやや上回る水準であったことは、企業にとっては何ら「想定外」ではなかったことを示している。一方、会社計画は依然保守的となっている公算が大きい。2014年度経常利益に関する弊社予想と会社予想の乖離率は6.9%、除く金融ベースで7.8%である。また、今回の決算では1Q業績進捗率が良好であったにもかかわらず、通期会社計画の上方修正を発表した企業の割合は5.0%に過ぎない。2Q決算時の上方修正が例年よりも多くなる可能性が示唆される。

◆コンセンサス予想との対比:2014年度は弊社予想が強気

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とを比較すると、2014年度は弊社予想が強気、2015年度はコンセンサス予想並みの水準である。弊社カバレッジ銘柄で、2014年度4～6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。

◆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14.5倍、2015年度予想基準で13.3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:91.7、2015年度:99.8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。TOPIX-EPSがこのパスを辿った場合、予想PERが現状から一定程度と仮定すると、2014年度末のTOPIXは1,400ポイント超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9.3%、2015年度基準で10.2%である。TOPIXベースの12ヵ月先予想ROEとPBRをプロットすると、予想ROEが8%程度を上回るとPBR(あるいは株価)水準が切り上がる様子が読み取れる。個別銘柄ベースで検証しても、前期から今期にかけてROEが8%未満から8%以上へと切り上がる銘柄群のパフォーマンスが最も良好である。これらの関係を踏まえれば、今後、徐々に2014年度予想を織り込む局面に移行するに伴い、PBRが切り上がる余地は大きくなると判断している。

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	岡本 智
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	伊藤 直子
クオンツアナリスト	
太田 佳代子	
ストラテジー	

SMBC日興証券では、2014年8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.16 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%	3.9%	2.7%	2.8%	2.5%
	除く金融、卸売、電気・ガス	12.7%	4.0%	2.9%	2.8%	2.6%
	製造業	12.6%	3.7%	2.8%	2.7%	2.6%
	非製造業、除く卸売	12.6%	4.5%	2.4%	2.9%	2.3%
	除く卸売、電気・ガス	13.0%	4.7%	3.1%	3.0%	2.6%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	38.9%	6.1%	9.5%	5.7%	9.8%
	除く金融	41.7%	10.1%	10.8%	9.2%	10.9%
	除く金融、電気・ガス	34.4%	8.2%	10.6%	7.1%	10.2%
	製造業	48.8%	11.8%	12.7%	11.9%	11.7%
	非製造業	31.9%	7.6%	7.8%	5.2%	9.5%
	除く電気・ガス	17.0%	2.6%	7.1%	-0.4%	7.6%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	66.0%	9.0%	8.9%	7.8%	10.0%
	除く金融	85.7%	12.7%	9.8%	11.0%	11.0%
	除く金融、電気・ガス	58.7%	12.6%	9.6%	10.7%	10.1%
	製造業	93.7%	17.7%	11.4%	15.1%	12.2%
	非製造業	74.4%	4.7%	7.1%	4.6%	8.9%
	除く電気・ガス	21.8%	4.1%	6.1%	3.4%	6.3%

注: 前は 2014年6月3日発表。今回より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)	1.6	105.3	100.5	140.0
	(前回予想)	2.6	105.0	100.0	140.0
15年度	(今回予想)	4.9	105.0	100.0	140.0
	(前回予想)	5.1	105.0	100.0	140.0

注: 前回は2014年6月3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、1Qまでの実績値と2Q以降の予想値を平均して算出した
出所: SMBC日興証券予想

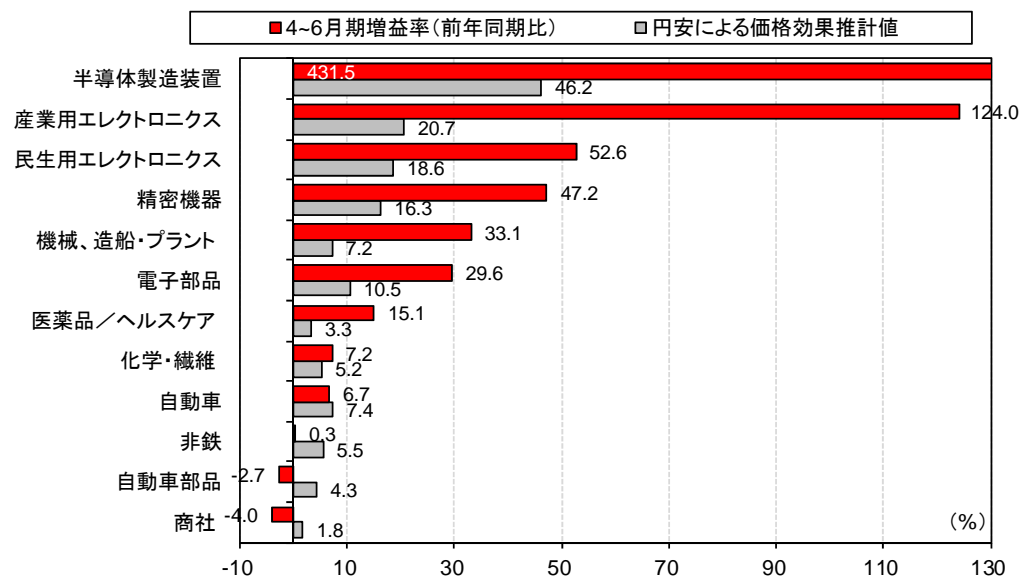
2014年度、2015年度予想：増益基調を維持すると予想

弊社では、2014年度の業績予想を前回集計時点(2014年5月末)から上方修正した。経常利益は前期比6.1%増益(前回:5.7%増益)、純利益は9.0%増益(前回:7.8%増益)を予想する。4~6月期決算が、消費増税に伴う反動減の影響を受けてもなお堅調な結果となったことを踏まえた。2015年度も増益基調を維持し、NIKKO250の経常利益は9.5%増益(前回:9.8%増益)、純利益は8.9%増益(前回:10.0%増益)を予想する。除く金融ベースの経常利益では、2014年度が10.1%増益、2015年度が10.8%増益と、両年度とも2桁増益の予想である。

業種別では、弊社のカバレッジがある31業種(東証33業種分類に準拠)のうち、21業種で今期経常増益を確保すると予想する。特に、電気機器、機械等の外需加工型業種の増益率が高いことが特徴である。増益率上位業種のうち、電気・ガス業(前期比513.3%増)では、電気料金値上げが実施された場合には収支改善と安定化の目途が立つものとみている。原子力発電所に関しては、11~12月頃に第1号として九州電力川内1・2号が再稼働する見込みであり、その後も再稼働が漸進的に進捗すると想定している。電気機器(18.1%増)は、産業用エレクトロニクス各社で社会インフラ関連に加えてIT関連分野等が拡大基調で推移し、民生用エレクトロニクス各社では構造改革が奏功し始めた。電子部品各社は、自動車電装化や途上国の自動化投資が業績を押し上げるとみている。輸送用機器(15.0%増)は、国内の消費増税に伴う反動減を北米や欧州販売の好調が補っており、今後は商品競争力の一段の強化が期待できる状況である。1ドル=100円を前提とした15/3期の最高益更新見通しに変更はない。鉄鋼(13.4%増)は、2Q以降にメタルスプレッド(鋼材出荷価格-主原料購入コスト)が徐々に拡大する可能性が高まっており、各社の収益は計画を上回る可能性が高いと弊社ではみている。機械(11.6%増)は、為替の円安を背景に各社の受注競争力が今後大きく改善すると予想している。受注時採算が改善した重厚長大系製品群の売上増、利益率改善が期待できる。

主要外需業種について、昨年度に比べて円安が進んだことによる「価格効果」(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、後者が前者を大きく上回っていることが確認できる(図表3)。原価改善の努力に加えて主要事業の販売復調、自動車電装化といった収益の柱が育ってきたことが、円安による価格効果以上に業績を押し上げ始めていることを示唆する結果と捉えられる。

図表3: 主要外需業種の4~6月期増益率は円安による「価格効果」を大きく上回る
4~6月期増益率と円安による「価格効果」



注: 円安による価格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、減益予想の主要業種を挙げると、証券・商品先物取引業(前期比 22.0%減)は、前年の大幅増益に対する反動が表れる形だが、各社とも営業努力で商品販売を拡大させている点は評価できると弊社ではみている。石油・石炭製品(15.4%減)は石油精製事業の悪化が業績を圧迫しているが、減産の加速に伴う稼働率の大幅低下が、マージンの底打ちに繋がるとみられる。銀行業(9.4%減)は、資金利鞘の縮小が業績の重石となっているものの、徐々に緩和の方向に向かうと予想している。そうした中では、直近で第一地銀が貸出金モメンタムを拡大させている結果、国内資金利益モメンタムに底打ちの兆しが強まっている点が注目されよう。不動産業(6.4%減)は消費増税の影響を受けているが、地価やオフィス賃料の上昇が業績に好影響を与えていることに加えて、10月以降は住宅・住宅設備の月次受注も回復に向かうとみられる。以上のように、減益予想となっている業種の多くで、業績が回復に転じる兆しが強まっているというのが弊社の認識である。

2014年度1Q決算：底堅い内容。会社計画は保守的な公算が大きい

8月中に発表が一巡した4~6月期決算を確認すると、同じ期のマクロ経済の悪化が「想定以上」との声がある反面、企業業績は底堅さを確認できる内容であった。会社計画対比での業績進捗率がTOPIXベースで25.0%と平年をやや上回る水準であったことは、企業にとっては何ら「想定外」ではなかったことを示している。特に、1Q決算では「自動車産業好調の関連業種への波及」、「対韓国競合企業の競争力改善」、「設備投資増加の業績への波及」の恩恵に浴した企業の業績が軒並み好調だったことが特徴的である(図表4)。

図表4: 1Q決算で「自動車産業好調の関連業種への波及」、「対韓国競合企業の競争力改善」、「設備投資増加の業績への波及」の恩恵を浴したとみられる主要企業

自動車産業の生産・販売好調が裾野産業の需要増加に波及			
電子部品	6592	マブチモーター	2Q 営業利益率は15%に迫る勢い。自動車電装化で今後も成長を期待。
	6594	日本電産	同社のモーターは、燃費性能や、安全性の向上のためのキーデバイスであり、自動車電装化のコア銘柄と弊社では考えている。
	6762	TDK	自動車向け部品が全社売り上げの19.3%まで拡大、前年同期比15%増となっており、同社も自動車電装化の恩恵を受けており好印象。
	6770	アルプス電気	スマートフォン向けVCM や車載市場向け部品の好調が想定よりもプラス材料になったとの印象。
	6963	ローム	1Q 営業利益は弊社予想、QUICKコンセンサスを上回りポジティブな印象。各種電源IC、自動車向け半導体の好調が要因と弊社では推察する。SiC やIGBT は自動車電装化のキーデバイスの一つであり、中期的には同社の大きな成長ドライバーとなる可能性。
車載機器	6981	村田製作所	同社の自動車向け電子部品の YoY の伸び率は19.1%。自動車の電装化の恩恵を受けている。
	7729	東京精密	計測事業の受注は弊社予想よりも上振れ。自動車・工作機械向け好調が要因。2Q、3Qと自動車向けには高水準の状態が続くとみられる。
	6773	ハイオニア	営業損益はカーエレクトロニクス事業19億円の黒字(前年同期は30億円の営業損失)となり、前年同期比大幅改善。
	6816	アルパイン	国内や北米向けに投入したカーナビの新製品により情報・通信機器は堅調であったが、音響機器が低調な推移となっている。
機械	6371	椿本チエイン	自動車部品の営業利益率は19.5%と前年同期比2.8ppt 上昇し、過去最高となった。チェーンの営業利益率も14/3 期1Q の6.0%から8.8%に改善した。
	6471	日本精工	自動車事業については、中国、米国が堅調であることに加え、日本においても消費増税後の反動減の影響が限定的であった。
化学・繊維	4188	三菱ケミカルHD	医薬品事業の減益を吸収して大幅営業増益。自動車関連製品の拡販等も奏功。
	4202	ダイセル	円安と価格差を是正するたばこフィルター用トウモロコシの輸出採算向上、自動車エアバッグ用インフラータ等の主要製品の販売数量増、定修スキップなどを主因に大幅営業増益となり、四半期ベースで最高益を更新。
韓国企業と競合関係にある企業の競争力改善			
高炉	5401	新日鐵住金	1Qの営業利益実績は弊社予想を上回った。説明会では、国内スポーツ市場向け鋼材販売について、「単価を落とさずにやっていけると思っている」、輸出単価に関しても「輸出全体としてはプラスにできるとみている」と説明された。実現すれば、通期のメタルズプレッドは拡大。
	5411	JFEHD	1Q実績の営業利益は、弊社予想並みで着地。メタルズプレッドは下期に向けて更に拡大する可能性、収益力が着実に回復。
造船	6302	住友重機械工業	15/3 期1Q 営業利益は弊社予想を上回った。中間期営業利益会社計画、通期会社計画は保守的であろう。
	7003	三井造船	新造船受注好調、エンジンの採算は会社計画以上の進捗と推測。
	7011	三菱重工業	受注面では1Qでのガスタービン正式受注は0台であったが、内定残は14/3 期末時点の4台から18台に増加しているとのこと。採算面も更に改善へ。
オイル&ガス関連プラント	1963	日揮	15/3 期1Q 営業利益は弊社予想と同水準でありサプライズはないが、粗利率は会社予想10.0%、弊社予想10.4%を上回る10.8%となりポジティブな印象。
	6366	千代田化工建設	15/3 期1Q 営業利益は11億円と弊社予想44億円を大きく下回ったが、一部案件の利益改善時期が遅れたという要因が主体であり、今期中のどこかのタイミングで40億~50億円程度のプラス効果が出てこよう。
化学	4005	住友化学	15/3 期は下期以降、情報電子化学と健康・農業関連両事業の利益成長、バルケミカルの損益改善、財務体質改善との見方に変更はない。
	4063	信越化学工業	1Q 実績は弊社予想を幾分上回った。米国塩ビ樹脂(PVC)を始めとする多様な収益源を裏付けとした底堅い業績推移を評価するが、現状の株価には織り込み済みとみる。
	4183	三井化学	1Q 実績は弊社予想を上回ったが、ウレタン原料TDI の市況軟化・マージン縮小というネガティブな要素と、高付加価値製品群の販売好調というポジティブな要素が入り混じりの決算内容。
	4188	三菱ケミカルHD	1Qは医薬品事業の減益を吸収して大幅営業増益を達成するなど、収益源に厚みが増しつつある点は注目に値する。
	4612	日本ペイント	高水準のフロー・キャッシュ・フロー創出力を裏付けとする欧米での自動車用塗料の事業拡大や株主還元強化余地の大きさを評価する姿勢に変更はない。
自動車	7201	日産自動車	1Q は弊社予想を上回り、新型車販売好調等による2 桁増益はポジティブ。
	7203	トヨタ自動車	1Q は国内、タイが減少中、営業利益率10%超で「持続的成長」継続。
	7261	マツダ	1Q は営業利益率8%の大幅増益。商品競争力の強化に伴い、収益力向上も本格化し始めている。
	7267	ホンダ	1Q は事前コンセンサスを上回り、増収増益を確保した順調な決算。当面はリコール影響等を吸収してのアグレッシブな販売計画達成が焦点。
NAND	7270	富士通工業	1Qは2 桁増益継続、セクタートップの営業利益率がさらに改善。2Q の収益水準アップに期待しつつ、次世代の新車攻勢本格スタートに注目。
	6502	東芝	1Q 営業利益はやや物足りない印象も主要事業堅調を評価。NAND 事業は価格下落があったものの、1Q 営業利益率は20~25%程度を確保、電子デバイスは計画比100 億円弱上振れ。
設備投資増加の業績の波及			
機械	6113	アマダ	国内受注は前年同期比44%増となり、輸送用機器や鉄道、一般機械、配電盤、エネルギーなど幅広い業界から受注を獲得した。
	6135	牧野フライス製作所	国内中小企業の仕仕事が増え、設備の更新が進んでいる。7 月以降もつくり補助金の効果が表れ、年度末にかけて、国内受注も堅調。
	6302	住友重機械工業	設備投資トレンドに連動する機械コンポーネント事業も堅調である。受注高は前年同期比7%増となった。設備投資の緩やかな回復に恩恵。
情報サービス	6471	日本精工	15/3 期1Q 営業利益は弊社予想を上回り、通期会社計画を上方修正。産業機械軸受の回復傾向が続けば、再度上振れ余地。
	4768	大塚商会	PC 販売以外が4~6 月期の増収を支え、顧客基盤拡大、Windows Server 2003 の2015 年7 月サポート終了に伴うサーバ更新と周辺システム更新需要が増加する確度が高まっている。
FA	9613	エヌ・ティ・ティ・データ	4~6 月期は、需要拡大と稼働改善、コスト効率化等によって、不採算案件を除けば営業利益は前年同期比で約20%増益。
	6273	SMC	7月も4~6月の状況と変化はない。自動車向けが堅調に推移、電機向けはスマホ関連半導体製造装置が堅調、工作機械向けも増加傾向が続いている。
	6479	ミネベア	上期及び通期会社計画を上方修正しているが、ベアリングの外販数量が7~9 月期に過去最高を更新する見通しを考慮すればまだ保守的。
	6481	THK	FA 関連需要のすそ野が広がっていることを考えると、会社通期計画に対し中国は上振れる可能性が高い。国内単独についても、上期計画達成には月次で75 億円程度必要であるなか、6 月は80 億円、7 月は82 億円と順調に推移。
	6594	日本電産	上方修正された15/3 期会社営業利益計画も過渡となる可能性が高い。一般モータの景気感応度は注目。マクロ上振れはプラス材料に。
	6645	オムロン	先進国の設備投資の回復、途上国での自動化投資の加速が今後も持続し、主力事業のIAB に追い風。
リース	6954	ファナック	ロボドリル需要が堅調、CNC 装置が主体のFA 事業は日本の工作機械受注回復に伴って15/3 期下期以降も回復傾向が続くとすれば、会社計画営業利益からの上振れ余地は大きい。
	8593	三菱UFJリース	1Q 経常利益の会社側通期予想に対する進捗率は26%。航空機含む海外アセットが拡大し、同社の取り組み進展が確認できたことは好印象。

注: 弊社の決算速報レポート、業績予想修正レポートに基づき作成

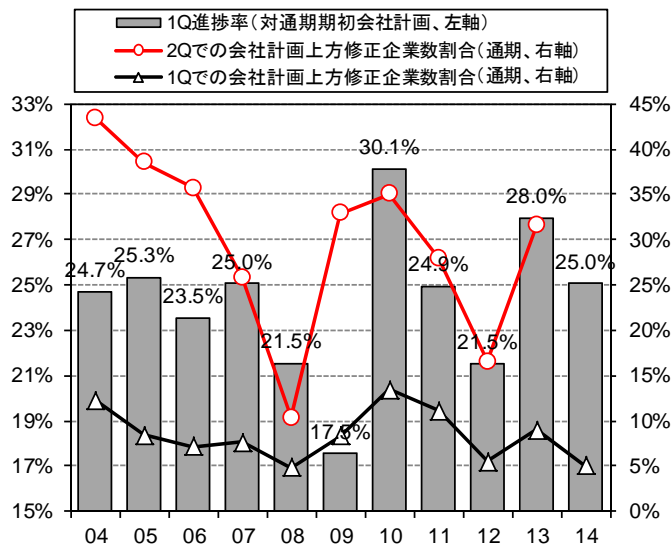
出所: SMBC日興証券

一方、会社計画は依然保守的となっている公算が大きい。2014 年度経常利益に関する弊社予想と会社予想の乖離率は 6.9%、除く金融ベースで 7.8%である。また、今回の決算では 1Q 業績進捗率が良好であったにもかかわらず、通期会社計画の上方修正を発表した企業の割合は 5.0%に過ぎない(過去平均は 8.4%。図表 5)。直近決算での上方修正企業割合は、1Q 業績進捗率が 21.5%に留まった2008 年度や2012 年度に並ぶ低水準である。逆に言えば、2Q 決算時の上方修正が例年よりも多くなる可能性が示唆される。昨年度も、1Q 業績進捗率の高さの割に、1Q 時点での上方修正件数は低水準(過去平均並み)に留まったが、2Q 決算時点で上方修正が相次ぐ形となった(全体の 31.5%の銘柄が上方修正)。

加えて、今回の決算で示された会社の想定為替レートは依然として 1ドル=100.7 円、1ユーロ=136.3 円と実際の為替水準に比べて円高気味に設定されている(図表 6)。現状程度あるいはさらなる円安水準が定着するのであれば、それも業績の上振れ・上方修正要因になると見込まれる。

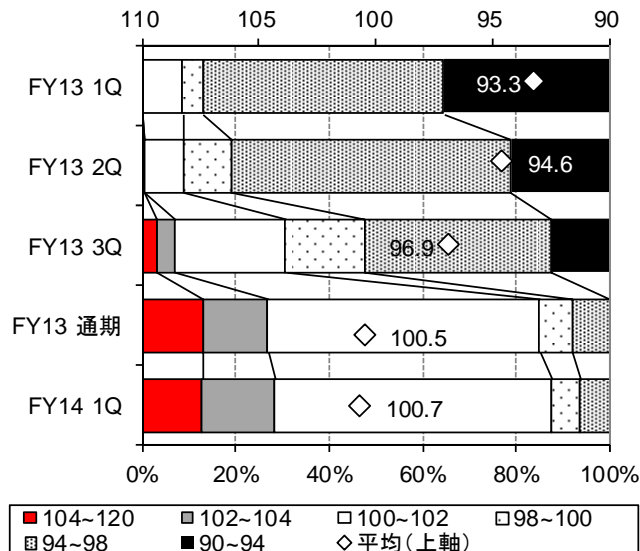
図表5: 2014年度の1Q進捗率(対通期会社計画)は過去平均を
やや上回る水準だが、会社計画の上方修正件数は少ない

各年度1Q進捗率(対通期会社計画)と1Q時点、2Q時点での上方
修正企業数割合



図表6: 会社の想定為替レートは実勢レートよりも円高気味に設定

想定為替レート(対ドル) 水準ごとの企業数の分布



注: ユニバースは TOPIX 採用 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

出所: QUICK、SMBC日興証券

コンセンサス予想との対比 : 2014年度は弊社予想が強気

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(8月29日時点のQUICKコンセンサス)とを比較すると、2014年度は弊社予想が強気、2015年度はコンセンサス予想並みの水準である。

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、電気・ガス業(弊社予想とコンセンサス予想の乖離率は+82.6%)、石油・石炭製品(+7.9%)、その他製品(+4.0%)、小売業(+2.7%)、金属製品(+2.1%)等である。一方、弱気予想を見立てているのは、鉱業(-8.4%)、海運業(-7.3%)、食料品(-3.3%)、情報・通信業(-2.6%)等である。

図表7には、弊社カバレッジ銘柄で、2014年度4~6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7: 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	時価総額 (十億円)	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	コンセンサス	
9508	九州電力	電気・ガス業	501	45,100	-25,450	277.2
6963	ローム	電気機器	753	40,500	32,738	23.7
5019	出光興産	石油・石炭製品	365	100,300	83,627	19.9
5020	JXホールディングス	石油・石炭製品	1,335	214,300	193,630	10.7
7205	日野自動車	輸送用機器	848	120,000	110,281	8.8
5002	昭和シェル石油	石油・石炭製品	421	57,000	53,022	7.5
7202	いすゞ自動車	輸送用機器	1,220	186,000	176,099	5.6
4768	大塚商会	情報・通信業	419	40,900	38,820	5.4
9613	エヌ・ティ・ティ・データ	情報・通信業	1,046	90,000	85,603	5.1
7203	トヨタ自動車	輸送用機器	20,262	2,720,000	2,587,165	5.1
6367	ダイキン工業	機械	2,102	188,300	180,565	4.3
1812	鹿島建設	建設業	562	32,000	30,782	4.0
4508	田辺三菱製薬	医薬品	894	61,500	59,236	3.8
6471	日本精工	機械	762	87,000	84,388	3.1
5947	リンナイ	金属製品	482	38,000	36,870	3.1
6902	デンソー	輸送用機器	3,990	390,000	378,607	3.0
7261	マツダ	輸送用機器	1,472	238,000	231,315	2.9
4217	日立化成	化学	403	36,500	35,547	2.7

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4~6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8月29日時点

出所: QUICK、SMBC日興証券予想

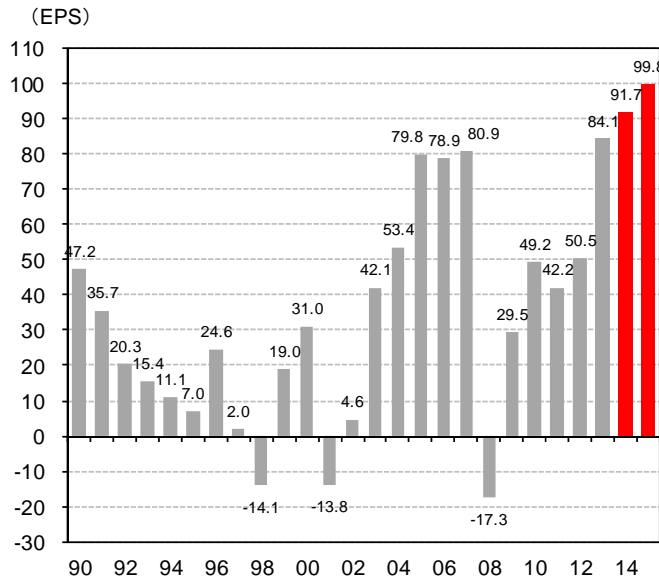
■ 弊社業績予想に基づく TOPIX-EPS、バリュエーション

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14.5倍、2015年度予想基準で13.3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:91.7、2015年度:99.8となり、連続で過去最高を更新する見込みである(図表8)。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9である。TOPIX は概ね12ヵ月先予想 EPS×12~20倍のレンジで推移している。TOPIX-EPS がこのパスを辿った場合、予想 PER が現状から一定程度と仮定すると、2014年度末の TOPIX は1,400ポイント超が視野に入ると見込まれる。

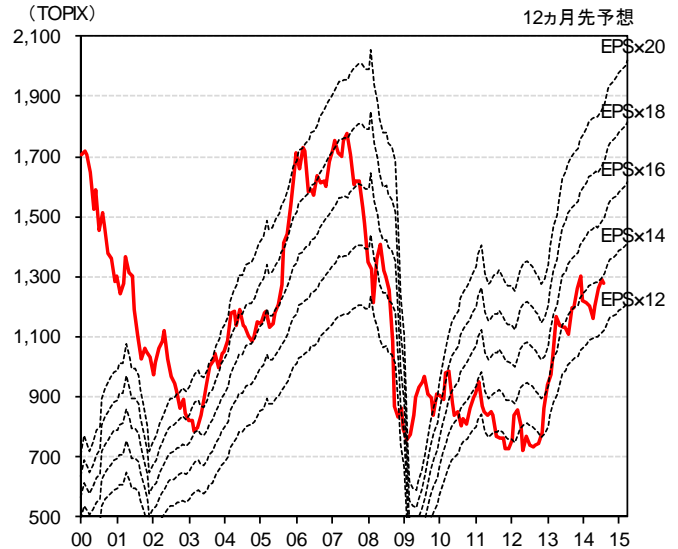
業績の回復が ROE の一段の上昇に繋がる点にも注目しておきたい。弊社業績予想に基づく予想 ROE は、2014年度基準で9.3%、2015年度基準で10.2%である。図表10は TOPIX ベースの12ヵ月先予想 ROE と PBR をプロットしたもののだが、予想 ROE が8%程度を上回ると PBR(あるいは株価)水準が切り上がる様子が読み取れる(8%近辺を下回る場合では、PER がバリュエーション基準としてワークせず、PBR によって株価が支えられる形となっている)。個別銘柄ベースで検証しても、前期から今期にかけて ROE が8%未満から8%以上へと切り上がる銘柄群のパフォーマンスが最も良好である(図表11)。これらの関係を踏まえれば、今後、徐々に2014年度予想を織り込む局面に移行するに伴い、PBR が切り上がる余地は大きくなると判断している。なお、NIKKO250 ユニバースで今年度予想 ROE の水準ごとに平均 PBR を計算すると、ROE が8%を超えた辺りから PBR が右肩上がりに切り上がっている(図表12)。

図表8: 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



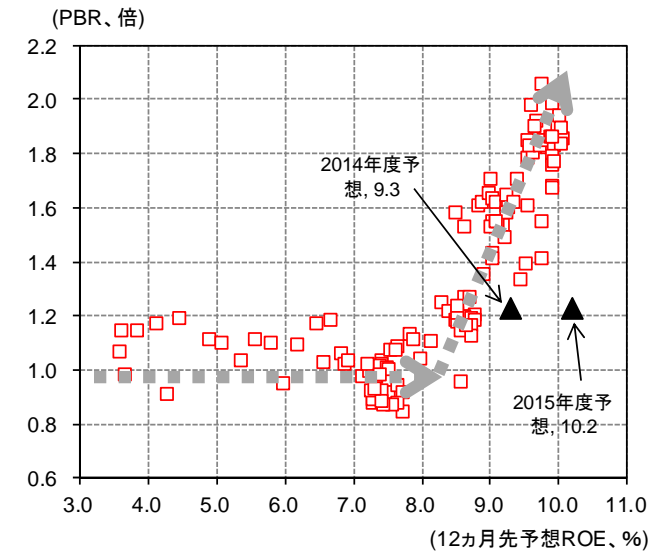
注: 2014、2015年のEPSは弊社のボトムアップ予想
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券予想

図表9: 予想PERが現状から一定と仮定すると、2014年度末のTOPIXは1,400ポイント超が視野に入る
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



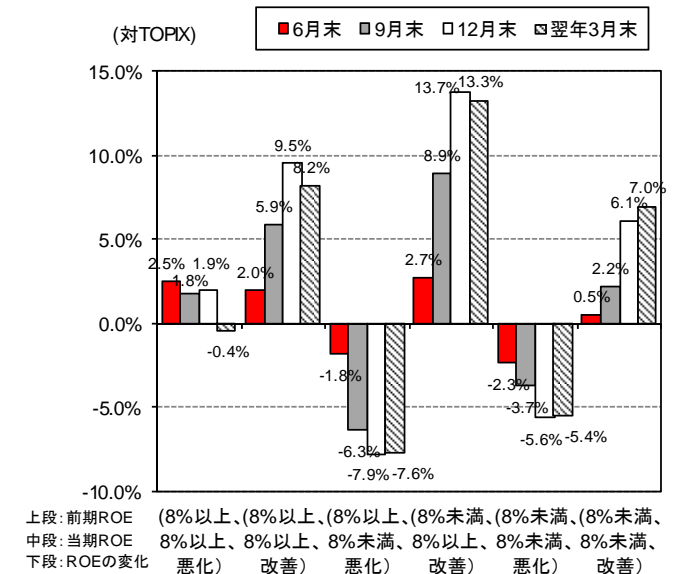
注: 破線は12ヵ月先予想EPSに12~20を掛けたもの。2014年8月まではI/B/E/Sコンセンサス予想ベースの値。2014年9月以降は、SMBC日興証券による2014~2015年度予想(NIKKO250の予想値をTOPIX-EPSに換算)が今後変化しないと仮定して、12ヵ月先予想のパスを試算したもの
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券予想

図表10: 2014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



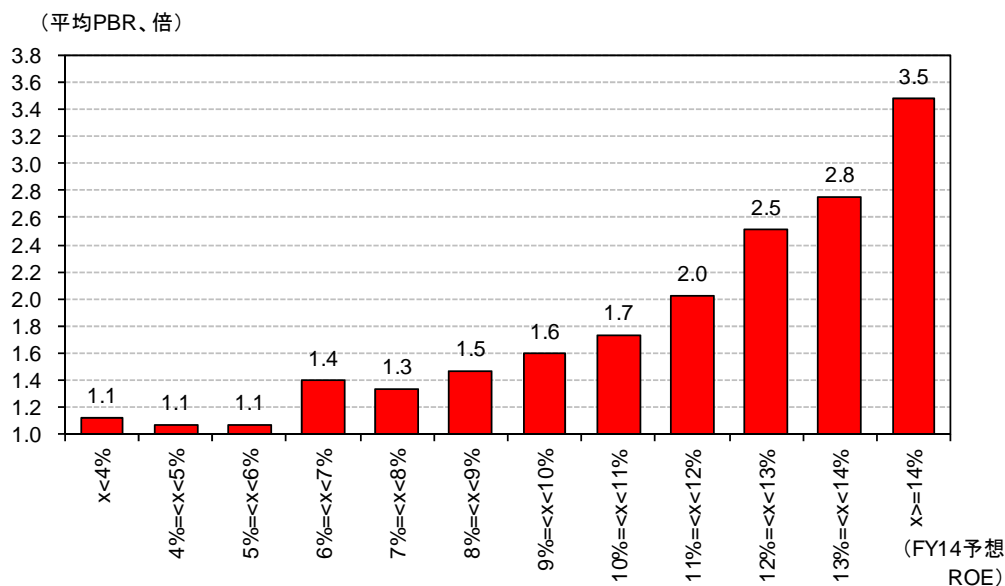
注: 2004年以降のTOPIXベースの予想ROEとPBRをプロット。予想はI/B/E/Sコンセンサス。2014年度および2015年度はNIKKO250ベースの弊社予想(PBRが現在の水準から一定と仮定)
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグ、SMBC日興証券予想

図表11: 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3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12: NIKKO250 ユニバースでも、ROE8%辺りを超えるとPBRが右肩上がりとなっている
2014年度予想ROEの水準ごとのPBR平均(NIKKO250 ユニバース)



出所: QUICK、SMBC日興証券予想

図表13: 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%	3.9%	2.7%	2.8%	2.5%
除く金融、卸売、電気・ガス	12.7%	4.0%	2.9%	2.8%	2.6%
製造業	12.6%	3.7%	2.8%	2.7%	2.6%
非製造業、除く卸売	12.6%	4.5%	2.4%	2.9%	2.3%
除く卸売、電気・ガス	13.0%	4.7%	3.1%	3.0%	2.6%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	9.7%	8.7%	4.3%	8.7%	4.3%
建設業	12.9%	3.7%	4.7%	4.4%	3.5%
食料品	6.0%	6.7%	-1.6%	6.8%	-1.6%
繊維製品	15.4%	12.1%	5.3%	6.7%	5.1%
パルプ・紙	7.3%	2.7%	2.3%	2.0%	0.9%
化学	11.1%	4.1%	3.6%	4.0%	2.5%
医薬品	9.9%	-0.4%	-0.9%	-0.8%	0.0%
石油・石炭製品	12.4%	2.2%	0.3%	1.4%	0.3%
ゴム製品	14.9%	6.9%	4.5%	6.5%	4.1%
ガラス・土石製品	12.9%	2.5%	2.6%	1.3%	2.5%
鉄鋼	20.6%	0.7%	1.9%	0.7%	1.9%
非鉄金属	13.1%	5.6%	3.6%	-1.2%	8.3%
金属製品	11.8%	5.0%	1.0%	4.9%	1.0%
機械	17.4%	7.5%	5.6%	5.1%	5.4%
電気機器	10.3%	2.0%	2.5%	0.1%	2.3%
輸送用機器	15.6%	4.9%	4.5%	4.6%	4.0%
精密機器	2.4%	-0.9%	5.7%	1.7%	4.3%
その他製品	1.3%	1.4%	-2.0%	1.0%	-2.6%
電気・ガス業	11.3%	3.6%	-0.3%	2.3%	-0.3%
陸運業	5.6%	1.7%	1.7%	1.9%	1.8%
海運業	16.5%	4.8%	4.9%	4.6%	5.0%
空運業	6.9%	5.1%	3.3%	2.8%	3.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	21.3%	8.4%	2.2%	8.4%	2.2%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	10.5%	3.3%	3.8%	2.5%	3.3%
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	8.4%	3.0%	1.6%	3.0%	1.5%
サービス業	13.8%	3.3%	4.5%	2.6%	4.2%

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6月3日発表、今回より増収率は卸売業を除いて算出
出所: SMBC日興証券予想

図表14: 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%	11.5%	9.9%	12.1%	10.1%
除く金融、電気・ガス	29.4%	9.6%	9.8%	9.9%	9.6%
製造業	40.9%	14.2%	11.3%	13.8%	10.8%
非製造業	29.0%	7.4%	7.7%	9.5%	9.0%
除く電気・ガス	14.7%	2.3%	7.2%	3.8%	7.4%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	5.8%	-8.1%	-1.2%	-8.1%	-1.2%
建設業	27.1%	7.5%	11.8%	10.6%	9.5%
食料品	14.7%	3.0%	8.2%	3.0%	8.3%
繊維製品	26.1%	18.8%	15.2%	15.9%	13.1%
パルプ・紙	18.4%	18.5%	12.9%	34.6%	9.0%
化学	23.2%	11.9%	12.5%	8.8%	11.9%
医薬品	3.0%	10.6%	1.2%	8.8%	4.6%
石油・石炭製品	3.8%	-7.0%	33.0%	-7.9%	33.3%
ゴム製品	41.0%	10.2%	8.3%	9.5%	8.0%
ガラス・土石製品	45.7%	2.6%	9.0%	-0.8%	6.4%
鉄鋼	578.0%	13.5%	14.8%	13.5%	14.8%
非鉄金属	16.3%	14.6%	10.0%	12.7%	11.9%
金属製品	41.8%	7.3%	12.0%	6.9%	11.6%
機械	45.1%	13.2%	10.7%	9.0%	11.9%
電気機器	45.3%	21.7%	13.4%	21.0%	10.4%
輸送用機器	53.0%	14.2%	11.4%	15.6%	11.5%
精密機器	44.8%	1.2%	18.6%	7.6%	14.7%
その他製品	12.0%	103.6%	-5.2%	103.3%	-7.2%
電気・ガス業	157.0%	142.4%	13.7%	159.0%	26.4%
陸運業	9.0%	-1.1%	4.2%	-1.6%	3.7%
海運業	5061.1%	16.2%	36.0%	55.7%	20.9%
空運業	-22.2%	3.5%	11.2%	-2.1%	11.4%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	18.5%	3.2%	7.9%	3.2%	8.0%
卸売業	24.0%	4.5%	5.3%	11.4%	8.8%
小売業	4.6%	8.2%	8.7%	9.1%	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%	-3.2%	6.0%	-3.3%	5.7%
サービス業	12.2%	0.1%	12.8%	3.6%	12.5%

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2014年6月3日発表
出所: SMBC日興証券予想

図表15: 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%	6.1%	9.5%	5.7%	9.8%
除く金融	41.7%	10.1%	10.8%	9.2%	10.9%
除く金融、電気・ガス	34.4%	8.2%	10.6%	7.1%	10.2%
製造業	48.8%	11.8%	12.7%	11.9%	11.7%
非製造業	31.9%	7.6%	7.8%	5.2%	9.5%
除く電気・ガス	17.0%	2.6%	7.1%	-0.4%	7.6%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	4.4%	-12.8%	-1.2%	-12.8%	-1.2%
建設業	24.7%	1.3%	12.2%	4.7%	9.8%
食料品	16.1%	1.2%	9.6%	1.2%	9.7%
繊維製品	25.4%	13.0%	16.0%	17.5%	13.1%
パルプ・紙	28.9%	-7.6%	15.4%	9.4%	10.4%
化学	22.1%	10.2%	11.7%	7.1%	12.2%
医薬品	5.6%	7.2%	1.4%	5.5%	4.9%
石油・石炭製品	8.0%	-15.4%	37.7%	-16.8%	39.9%
ゴム製品	40.5%	5.5%	8.7%	4.7%	8.4%
ガラス・土石製品	35.9%	1.7%	17.6%	-1.2%	14.7%
鉄鋼	414.7%	13.4%	15.0%	13.4%	15.0%
非鉄金属	18.7%	5.8%	8.1%	8.7%	6.6%
金属製品	34.7%	1.1%	13.8%	0.7%	13.5%
機械	45.7%	11.6%	11.2%	7.4%	12.2%
電気機器	107.1%	18.1%	19.5%	20.3%	13.3%
輸送用機器	55.0%	15.0%	11.0%	15.8%	11.2%
精密機器	29.6%	4.6%	14.2%	8.4%	11.6%
その他製品	8.4%	35.2%	-4.6%	35.0%	-6.5%
電気・ガス業	111.1%	513.3%	19.7%	562.3%	37.7%
陸運業	13.4%	-0.2%	5.6%	-0.8%	5.4%
海運業	1147.0%	1.4%	36.5%	32.3%	18.0%
空運業	-23.7%	1.2%	14.3%	-2.3%	13.8%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	19.6%	-1.6%	8.9%	-1.5%	9.0%
卸売業	23.7%	17.8%	3.1%	-0.1%	6.0%
小売業	4.3%	6.6%	8.1%	7.0%	8.6%
銀行業	23.6%	-9.4%	3.4%	-9.4%	4.7%
証券、商品先物取引業	67.8%	-22.0%	5.7%	-10.1%	5.1%
保険業	34.5%	-1.0%	5.4%	3.6%	7.7%
その他金融業	39.8%	6.9%	2.5%	4.7%	5.9%
不動産業	23.5%	-6.4%	6.9%	-7.0%	6.8%
サービス業	13.6%	-1.6%	12.9%	1.9%	12.7%

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6月3日発表

出所: SMBC日興証券予想

図表16: 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%	9.0%	8.9%	7.8%	10.0%
除く金融	85.7%	12.7%	9.8%	11.0%	11.0%
除く金融、電気・ガス	58.7%	12.6%	9.6%	10.7%	10.1%
製造業	93.7%	17.7%	11.4%	15.1%	12.2%
非製造業	74.4%	4.7%	7.1%	4.6%	8.9%
除く電気・ガス	21.8%	4.1%	6.1%	3.4%	6.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	0.4%	-24.9%	-5.8%	-24.9%	-5.8%
建設業	36.6%	7.3%	12.7%	10.1%	9.6%
食料品	23.2%	2.3%	9.0%	2.4%	9.6%
繊維製品	23.0%	17.4%	17.9%	27.5%	14.5%
パルプ・紙	32.0%	5.0%	19.7%	27.2%	14.0%
化学	58.9%	35.4%	-6.9%	12.8%	11.4%
医薬品	-0.8%	7.8%	3.6%	-0.4%	6.9%
石油・石炭製品	-14.7%	-15.9%	75.2%	-8.2%	61.8%
ゴム製品	17.6%	41.0%	9.4%	39.6%	8.4%
ガラス・土石製品	48.7%	7.6%	19.9%	1.8%	15.5%
鉄鋼	559.4%	-0.6%	13.9%	-0.6%	13.9%
非鉄金属	23.5%	4.2%	9.1%	8.7%	7.8%
金属製品	57.5%	3.7%	16.9%	3.3%	16.6%
機械	49.1%	3.7%	11.9%	-0.6%	12.6%
電気機器	381.6%	45.1%	20.7%	43.7%	16.5%
輸送用機器	66.9%	13.8%	10.2%	13.3%	10.1%
精密機器	-9.3%	11.5%	17.3%	16.4%	15.7%
その他製品	-29.5%	97.2%	-5.6%	96.9%	-7.5%
電気・ガス業	129.8%	14.0%	21.4%	24.3%	44.6%
陸運業	18.5%	1.4%	6.2%	0.4%	6.5%
海運業	156.5%	-17.1%	34.7%	13.9%	12.6%
空運業	-13.8%	-12.8%	13.3%	-15.2%	12.7%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	30.5%	3.0%	9.4%	2.4%	10.1%
卸売業	7.2%	8.1%	2.5%	2.9%	4.4%
小売業	7.8%	3.8%	9.9%	6.3%	8.4%
銀行業	8.5%	-6.9%	3.5%	-6.2%	3.7%
証券、商品先物取引業	112.6%	-22.5%	-0.7%	-15.7%	-1.7%
保険業	30.4%	14.4%	19.5%	15.4%	18.6%
その他金融業	38.3%	20.4%	-5.7%	12.4%	4.9%
不動産業	24.5%	31.0%	-14.6%	30.2%	-14.8%
サービス業	15.8%	-0.9%	14.1%	4.3%	14.4%

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6月3日発表
出所: SMBC日興証券予想

図表17: 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	6.1%	9.5%	5.6%	10.1%	-0.7%	0.5%	0.0%	6.9%
除く金融	10.1%	10.8%	9.2%	11.8%	2.2%	0.9%	0.0%	7.8%
除く金融、電気・ガス	8.2%	10.6%	8.3%	10.5%	1.6%	-0.1%	0.0%	6.5%
製造業	11.8%	12.7%	11.4%	12.2%	4.3%	0.4%	0.8%	7.2%
非製造業	7.6%	7.8%	5.8%	11.1%	-1.1%	1.7%	-1.3%	8.8%
除く電気・ガス	2.6%	7.1%	3.6%	7.6%	-2.6%	-0.9%	-1.3%	5.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-12.8%	-1.2%	-4.8%	-0.3%	-6.5%	-8.4%	-9.3%	-6.7%
建設業	1.3%	12.2%	0.2%	9.7%	-3.9%	1.0%	3.3%	5.4%
食料品	1.2%	9.6%	4.7%	6.6%	0.7%	-3.3%	-0.6%	0.5%
繊維製品	13.0%	16.0%	12.0%	13.0%	13.0%	0.9%	3.6%	0.0%
パルプ・紙	-7.6%	15.4%	-13.4%	14.1%	-14.7%	6.7%	7.9%	8.3%
化学	10.2%	11.7%	9.5%	11.9%	6.4%	0.6%	0.5%	3.6%
医薬品	7.2%	1.4%	6.2%	1.6%	4.7%	1.0%	0.8%	2.4%
石油・石炭製品	-15.4%	37.7%	-21.6%	27.4%	-25.9%	7.9%	16.6%	14.2%
ゴム製品	5.5%	8.7%	8.5%	5.6%	4.6%	-2.8%	0.1%	0.8%
ガラス・土石製品	1.7%	17.6%	1.7%	14.5%	-2.0%	0.0%	2.8%	3.8%
鉄鋼	13.4%	15.0%	13.4%	20.2%	6.5%	0.0%	-4.2%	6.5%
非鉄金属	5.8%	8.1%	11.9%	12.3%	0.4%	-5.5%	-9.0%	5.3%
金属製品	1.1%	13.8%	-1.0%	9.6%	1.7%	2.1%	6.1%	-0.6%
機械	11.6%	11.2%	10.2%	10.3%	4.2%	1.3%	2.1%	7.1%
電気機器	18.1%	19.5%	19.1%	19.3%	11.0%	-0.9%	-0.7%	6.4%
輸送用機器	15.0%	11.0%	13.2%	10.7%	2.8%	1.6%	1.9%	11.9%
精密機器	4.6%	14.2%	8.5%	14.6%	4.2%	-3.5%	-3.9%	0.4%
その他製品	35.2%	-4.6%	30.0%	6.3%	22.8%	4.0%	-6.6%	10.1%
電気・ガス業	513.3%	19.7%	235.9%	119.2%	145.6%	82.6%	-0.2%	149.7%
陸運業	-0.2%	5.6%	0.1%	5.7%	-2.8%	-0.3%	-0.3%	2.7%
海運業	1.4%	36.5%	9.3%	21.3%	1.4%	-7.3%	4.4%	0.0%
空運業	1.2%	14.3%	8.6%	11.6%	-5.3%	-6.8%	-4.5%	6.8%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	-1.6%	8.9%	1.0%	10.0%	-1.3%	-2.6%	-3.5%	-0.3%
卸売業	17.8%	3.1%	16.2%	4.9%	-3.1%	1.4%	-0.4%	21.6%
小売業	6.6%	8.1%	3.8%	8.3%	4.5%	2.7%	2.5%	2.0%
銀行業	-9.4%	3.4%	-9.8%	1.7%	-12.4%	0.5%	2.1%	3.4%
証券、商品先物取引業	-22.0%	5.7%	-16.0%	9.2%	-19.4%	-7.1%	-10.0%	-3.1%
保険業	-1.0%	5.4%	0.0%	5.4%	-3.1%	-1.0%	-1.0%	2.2%
その他金融業	6.9%	2.5%	12.1%	7.2%	3.1%	-4.6%	-8.7%	3.7%
不動産業	-6.4%	6.9%	-6.5%	8.3%	-9.2%	0.1%	-1.1%	3.1%
サービス業	-1.6%	12.9%	-1.6%	12.1%	-8.3%	-0.1%	0.7%	7.2%

注: QUICKコンセンサス(8月29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18: 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	14.5	13.3	13.7	12.5	1.35	1.29	9.3%	10.2%	9.4%	10.3%
除く金融	15.4	14.0	14.6	13.1	1.50	1.43	9.8%	10.7%	9.8%	10.8%
除く金融、電気・ガス	15.4	14.0	14.6	13.2	1.53	1.45	10.0%	10.9%	10.0%	11.0%
製造業	15.3	13.8	14.6	13.0	1.56	1.45	10.2%	11.3%	10.0%	11.2%
非製造業	15.5	14.5	14.6	13.4	1.42	1.38	9.2%	9.8%	9.5%	10.3%
除く電気・ガス	15.4	14.5	14.5	13.7	1.49	1.45	9.6%	10.2%	10.0%	10.6%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	15.8	16.8	15.6	16.5	0.78	0.77	4.9%	4.6%	4.9%	4.7%
建設業	16.3	14.5	14.3	13.1	1.61	1.46	9.8%	11.1%	10.1%	11.1%
食料品	20.5	18.8	19.2	17.5	2.25	2.10	11.0%	12.0%	10.9%	12.0%
繊維製品	16.5	14.0	13.9	12.2	1.41	1.23	8.5%	10.0%	8.8%	10.1%
パルプ・紙	12.7	10.6	10.6	9.3	0.79	0.79	6.3%	7.5%	7.5%	8.5%
化学	16.0	17.1	17.0	15.3	1.52	1.35	9.6%	8.9%	7.9%	8.9%
医薬品	25.0	24.2	24.0	22.5	1.80	1.58	7.2%	7.5%	6.6%	7.0%
石油・石炭製品	13.9	8.0	12.6	7.8	0.78	0.77	5.6%	9.8%	6.1%	9.9%
ゴム製品	9.1	8.3	9.4	8.7	1.46	1.54	16.1%	17.6%	16.4%	17.8%
ガラス・土石製品	19.1	15.9	18.5	16.0	1.47	1.35	7.7%	9.2%	7.3%	8.5%
鉄鋼	12.1	10.6	11.2	9.8	1.00	0.93	8.2%	9.4%	8.3%	9.5%
非鉄金属	12.4	11.4	11.0	10.2	1.01	0.93	8.1%	8.8%	8.5%	9.1%
金属製品	17.8	15.3	19.1	16.4	1.05	1.12	5.9%	6.9%	5.9%	6.8%
機械	16.8	15.0	16.2	14.4	1.78	1.66	10.6%	11.9%	10.3%	11.6%
電気機器	20.2	16.7	18.5	15.9	1.80	1.64	8.9%	10.8%	8.9%	10.3%
輸送用機器	10.5	9.5	10.2	9.2	1.36	1.32	12.9%	14.2%	13.0%	14.3%
精密機器	25.2	21.5	22.2	19.2	2.31	2.07	9.1%	10.7%	9.3%	10.8%
その他製品	31.6	33.5	30.4	32.8	1.24	1.18	3.9%	3.7%	3.9%	3.6%
電気・ガス業	16.6	13.7	15.1	10.4	0.88	0.85	5.3%	6.5%	5.6%	8.2%
陸運業	16.5	15.6	15.7	14.8	1.60	1.52	9.7%	10.3%	9.7%	10.3%
海運業	13.1	9.7	9.2	8.2	0.70	0.68	5.4%	7.2%	7.4%	8.3%
空運業	12.1	10.7	11.1	9.9	1.39	1.21	11.5%	13.1%	10.9%	12.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	15.8	14.4	15.2	13.8	1.67	1.61	10.6%	11.6%	10.6%	11.7%
卸売業	7.8	7.6	7.1	6.8	0.82	0.80	10.5%	10.8%	11.2%	11.7%
小売業	21.8	19.8	21.6	19.9	1.83	1.85	8.4%	9.2%	8.6%	9.3%
銀行業	9.2	8.9	8.8	8.5	0.75	0.73	8.2%	8.4%	8.3%	8.6%
証券、商品先物取引業	13.6	13.7	12.4	12.6	1.14	1.11	8.4%	8.3%	9.0%	8.8%
保険業	14.1	11.8	13.9	11.7	0.81	0.85	5.7%	6.8%	6.1%	7.3%
その他金融業	12.6	13.3	13.7	13.0	1.29	1.32	10.3%	9.7%	9.7%	10.2%
不動産業	27.9	32.6	27.9	32.7	2.18	2.35	7.8%	6.7%	8.4%	7.2%
サービス業	27.2	23.9	24.6	21.5	2.87	2.69	10.5%	12.0%	11.0%	12.5%

注: 前回は2014年6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。

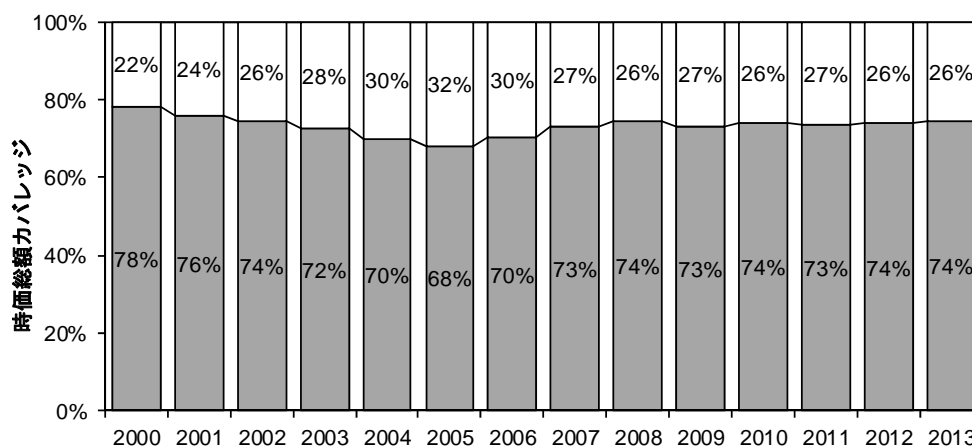
全上場銘柄について、2013年1年間の日次平均時価総額を計算し、上位250銘柄を選定した。

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。

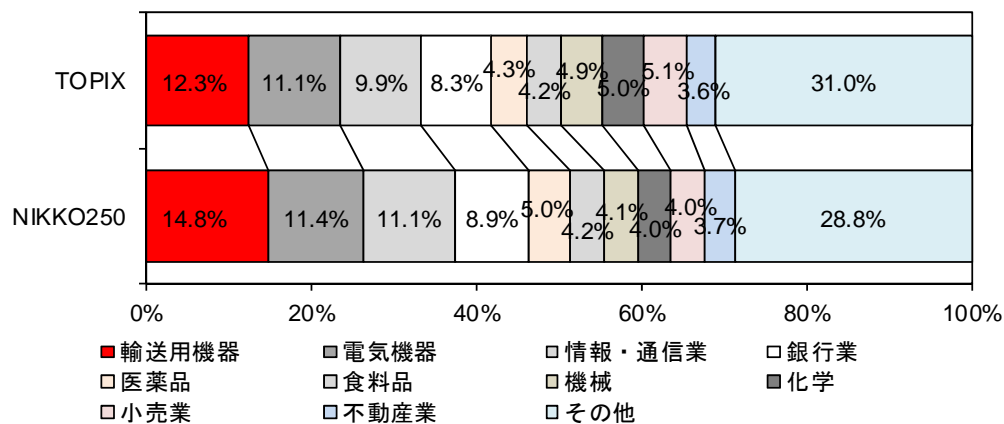
NIKKO250の時価総額カバレッジ



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っています。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います。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。