

2016年6月8日
SMBC日興証券株式会社

「2016～2017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、2016～2017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

- ・ 2016～2017年度の企業業績見通し(2016年6月)

以 上

2016～2017 年度の企業業績見通し(2016年6月)

<日本株ストラテジーレポート>

外需業種全般の業績予想を下方修正。今期 4.5% 経常増益予想

今期業績予想を下方修正。2016 年度 4.5%、2017 年度 7.9% 経常増益予想

NIKKO250 の 2015 年度経常利益は前期比 1.6% 減、純利益は 3.2% 減となった。為替が円高方向に急伸したことや内外景気の低迷、資源・素材関連業種で巨額の減損処理が相次いだことが重石となった。2016 年度の経常利益は 4.5% 増、純利益は 10.7% 増と予想する。前回集計時点(2016 年 3 月)に比べて経常利益を 5.3%、純利益を 5.1% 下方修正した。今回新たに集計した 2017 年度業績では、経常利益を 7.9% 増、純利益を 7.6% 増と予想する。

2015 年度本決算のインプリケーション

2016 年度会社計画は、総じて事前のアナリストコンセンサス予想を 11% 強下回る結果となった。コンセンサスの業績予想は今後下方修正される蓋然性が高いと考えられる。一方で、コンセンサスの業績予想が 6 月頃にかけて減額修正された際には、その時点が業績予想の底になりやすいと考えられる。業績の悪化が著しい外需主要企業について、為替の影響を除いた営業利益を集計すると、2016 年度の会社計画は前年度に対して増益が見込まれていることが確認できる。また、2001 年度以降の各年度で、経常利益が期初会社計画に対して最終的にどの程度上振れたか(下振れたか)を米国景気・為替の局面に応じて分類すると、米国景気が顕著に悪化した年度を除けば、全ての年度で大幅な上振れ着地となっている様を確認できる。1Q 決算以降は会社計画上方修正の可能性に注目が集まる公算が大きい。

コンセンサス予想との対比: 2016 年度、2017 年度とも弊社予想が強気

経常利益についての弊社の業績予想と直近のコンセンサス予想(6 月 3 日時点の QUICK コンセンサス)とを比較すると、2016 年度は弊社予想が 1.4% 強気、2017 年度が 1.0% 強気である。p9 図表 11 には弊社カバレッジ銘柄をユニバースとし、2015 年度本決算後に弊社アナリストが業績予想を見直したものうち、2016 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 5% 以上上回り、かつ投資評価「1」を付与している銘柄の一覧を掲載した。

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、2016 年度予想基準で 14.1 倍、2017 年度予想基準で 13.1 倍と計算される。2013 年以降の 12 ヶ月先予想 PER は 14~15 倍程度で推移している。年初からの株価急落は円高に伴う業績予想の悪化を織り込んだものと捉えられるが、足元ではやや割安感が窺える水準に到達している。

NIKKO250 ベースの ROE は 2016 年度を 8.6%、2017 年度を 9.3% と予想する。2016 ~2017 年度は増益基調に加えて、株主還元の前向き化が ROE の上昇に寄与すると考えられる。2015 年度の配当総額は業績が減益に転じる中でも 11.8% 増加し、2016 ~2017 年度とも連続で過去最高を更新する見込みである。また、2015 年度の自社株買い設定金額は 46.4% 増加したが、月次ベースで見ても、2016 年初以来高水準で推移していることが確認できる。一段の株主還元の前向き化が図られた場合の ROE は、弊社予想を上回るものとなる可能性がある。

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	株式ストラテジスト(中小型株)
大瀧 晃栄	高 祥太郎
クオンツアナリスト	
太田 佳代子	藤井 久美子

ストラテジー

SMBC日興証券では、2016年6月3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.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	
		15年度 (実績)	16年度 (予想)	17年度 (予想)	15年度 (予想)	16年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	1.1%	-0.7%	2.6%	1.3%	1.4%
	除く金融、卸売、電気・ガス	1.7%	-0.9%	2.7%	1.6%	1.6%
	製造業	0.8%	-1.9%	3.2%	0.6%	1.2%
	非製造業、除く卸売	1.7%	1.6%	1.5%	2.7%	2.1%
	除く卸売、電気・ガス	3.8%	1.2%	1.7%	4.3%	2.7%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	-1.6%	4.5%	7.9%	8.2%	5.4%
	除く金融	0.6%	6.0%	9.7%	10.4%	5.9%
	除く金融、電気・ガス	-2.4%	8.2%	9.5%	8.3%	7.2%
	製造業	-1.3%	5.1%	10.9%	7.8%	7.6%
	非製造業	3.4%	7.3%	8.1%	14.5%	3.3%
	除く電気・ガス	-4.0%	13.2%	7.5%	9.2%	6.4%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	-3.2%	10.7%	7.6%	9.4%	8.6%
	除く金融	-3.5%	13.4%	9.9%	10.2%	9.2%
	除く金融、電気・ガス	-5.5%	15.5%	9.8%	8.8%	10.7%
	製造業	-4.5%	10.0%	11.0%	6.4%	11.9%
	非製造業	-1.9%	18.9%	8.2%	16.9%	4.8%
	除く電気・ガス	-7.3%	26.0%	7.8%	13.5%	8.7%

注: 前は2016年3月1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)
16年度	(今回予想)	1.1	44.5	110.0	125.0
	(前回予想)	3.5	51.3	110.0	125.0
17年度	(今回予想)	3.2	50.0	110.0	125.0

注: 前回は3月1日発表
出所: SMBC日興証券予想

■ 今期業績予想を下方修正。2016年度4.5%、2017年度7.9%経常増益予想

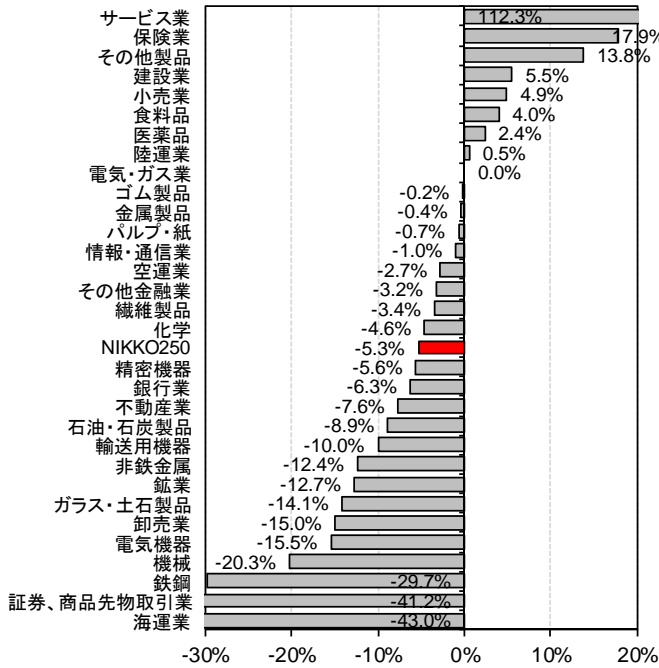
NIKKO250の2015年度経常利益は前期比1.6%減、純利益は3.2%減となった。期初時点では大幅増益を見込んでいたが、為替が円高方向に急伸したことや内外景気の低迷、資源・素材関連業種で巨額の減損処理が相次いだことが重石となった。

2016年度の経常利益は4.5%増、純利益は10.7%増と予想する。前回集計時点(2016年3月)に比べて経常利益を5.3%、純利益を5.1%下方修正した(図表3)。なお、純利益の伸び率が他の利益項目よりも高めているが、これは前期に減損処理が相次いだことで純利益項目が押し下げられたためである。今回新たに集計した2017年度業績では、経常利益を7.9%増、純利益を7.6%増と予想する。2017年度も増益基調が維持されるものと見込まれる。

業種別の2016年度経常増益率を概観すると、前期に業績が大幅悪化した資源・素材関連業種の反動増が目立つ形である(図表4)。このうち石油・石炭製品(前期比4012.6%増)は、原油価格の急速な上昇が石油製品マージンの改善に繋がるとみられる。卸売業(145.8%増)も、前期の減損計上によって今期は増益に復帰する見込みである。鉄鋼業は、鋼材輸出の採算改善が進んでいることに加えて、国内でも東京五輪関連需要等が本格化するとみられ、下期には各社とも大幅増益となる公算が大きい。総じて見て、資源・素材業種を取り巻く事業環境は改善に向かっている兆候が確認される。

図表3. 2016年度の経常利益予想を5.3%下方修正

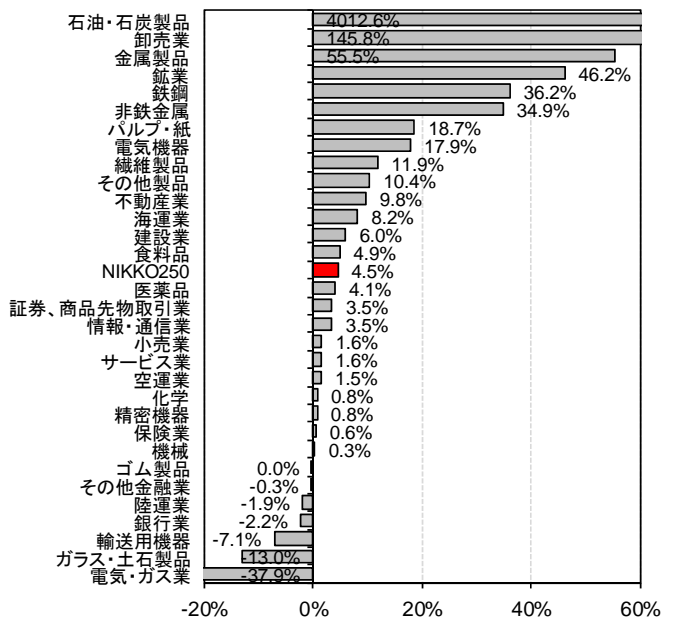
2016年度経常利益 前回からの修正率



注: 前回は3月1日発表
出所: SMBC日興証券予想

図表4. 資源・素材業種が大幅増益。内需業種が堅調、外需加工組立型業種が低調、との構図が継続

2016年度経常増益率



出所: SMBC日興証券予想

他方、「内需業種が堅調、外需加工組立業種が低調」という構図は2016年度も継続する見込みである。内需業種は陸運業(1.9%減)や銀行業(2.2%減)を減益と予想するが、不動産業(9.8%増)、建設業(6.0%増)、食料品(4.9%増)等で増益が維持されると予想する。特に建設業に関しては、17/3期会社計画は総じて保守的なものが多かったが、建設工事の総利益率改善が確認されている。不動産業もオフィス賃料の上昇が続いている。食料品は、酒類・飲料業界で収益性重視の流れが加速し、水産業界や食肉業界等のコモディティ事業を抱える業態も収益性改善に舵を切り始めた。内需業種は今のところ、2013年度以降続いている収益改善の動きが途切れていないものと捉えられる。

外需加工組立業種は、輸送用機器(7.1%減)に代表されるように他セクター対比で低調だが、足元の円高基調がいつ終焉するかには依存する側面が強い。ただし、輸送用機器は、製造業としての「構造改革」、並びに製造業を超える収益機会を捉える「ビジネスモデル強化」に取り組む各社の姿勢に弊社は注目している。また、電気機器(17.9%増)のうち産業用エレクトロニクスの分野でも、中国の経済活動がやや持ち直していることも相俟って、生産・投資活動は現状から更に悪化する蓋然性は低い。

総じて見て、2015年度中盤から起こった中国経済の大幅悪化や原油価格急落の悪影響は後景に退いていくとみられる。為替市場の円高圧力が漸減することに伴い、業績の上振れ余地が広がるものと見込まれる。

2015年度本決算のインプリケーション

5月に一巡した本決算を振り返ると、2016年度会社計画は、総じて事前のアナリストコンセンサス予想を大きく下回る結果となった。TOPIX 全体での2016年度会社計画は、営業利益ベースで前年比-3.1%（3月末時点でのコンセンサス予想は同+9.4%）、経常利益ベースで同-1.3%（同+11.9%）、純利益ベースでも同+7.4%（同+21.0%）となり、いずれもコンセンサス予想を11%強下回った。コンセンサス予想に比べて会社計画が下回る度合いが大きかったのは、電気機器、精密機器、輸送用機器、海運等であり、円高の悪影響および海外景気の先行き不透明感が色濃く反映されたものと捉えられる（図表5）。本決算の結果を受けて、コンセンサスの業績予想は今後下方修正される蓋然性が高いと考えられる。

図表5. 2016年度会社計画は事前予想に比べて11%強下振れ

2015年度実績と2016年度会社計画、事前予想の一覧

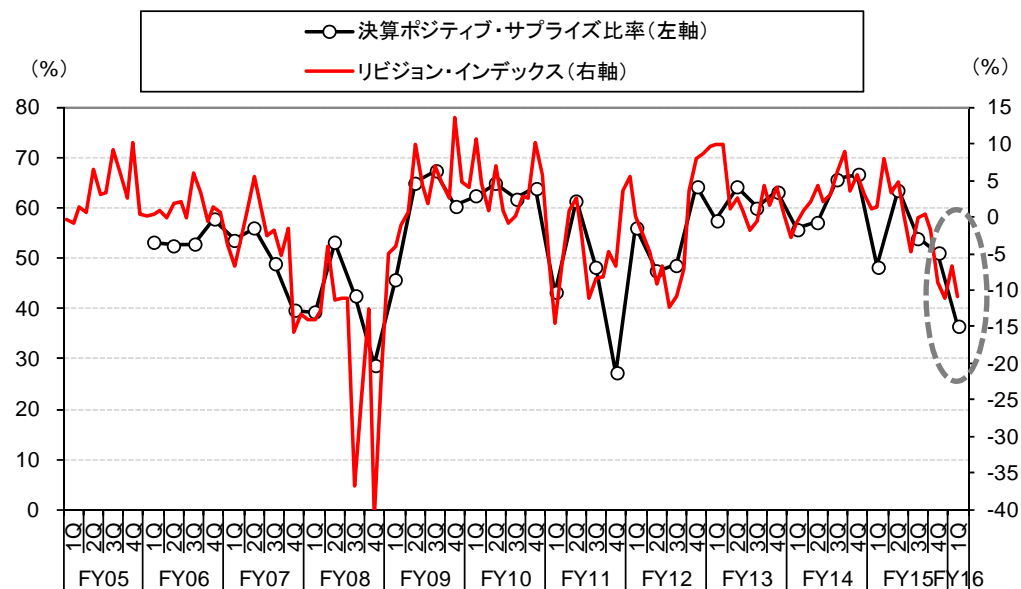
業種	売上高				営業利益				経常利益				純利益			
	FY15 実績 (前年比、%)	FY16 会社計画 (前年比、%)	FY16 事前予想 (前年比、%)	乖離率 (%)	FY15 実績 (前年比、%)	FY16 会社計画 (前年比、%)	FY16 事前予想 (前年比、%)	乖離率 (%)	FY15 実績 (前年比、%)	FY16 会社計画 (前年比、%)	FY16 事前予想 (前年比、%)	乖離率 (%)	FY15 実績 (前年比、%)	FY16 会社計画 (前年比、%)	FY16 事前予想 (前年比、%)	乖離率 (%)
TOPIX	1.3	-0.8	1.5	-2.3	10.6	-3.1	9.4	-11.5	-0.5	-1.3	11.9	-11.8	-2.2	7.4	21.0	-11.2
電気機器	-0.8	-2.4	2.1	-4.3	-20.8	16.0	44.6	-19.8	-22.1	20.9	51.9	-20.4	-25.3	35.5	75.3	-22.7
精密機器	3.8	0.9	4.3	-3.3	11.2	-1.0	15.2	-14.1	2.8	3.3	16.9	-11.6	32.8	6.8	13.4	-5.9
その他製品	-0.1	1.5	4.9	-3.2	7.0	9.4	19.2	-8.2	-11.3	9.9	22.1	-10.0	-7.6	20.2	21.7	-1.2
輸送用機器	6.0	-4.6	1.1	-5.7	4.9	-22.0	5.7	-26.2	2.3	-19.2	7.1	-24.6	3.2	-19.3	8.6	-25.7
ゴム製品	4.4	-1.9	2.0	-3.9	32.3	-4.8	6.8	-10.9	22.6	-6.0	6.1	-11.4	15.4	6.4	12.4	-5.4
機械	2.5	0.5	3.2	-2.5	0.3	-4.6	5.2	-9.4	-6.9	-2.2	10.1	-11.2	-8.0	4.1	21.3	-14.2
化学	0.3	-1.1	2.7	-3.8	24.5	-4.2	3.3	-7.3	13.6	-4.0	5.0	-8.6	-6.5	11.5	19.9	-7.0
ガラス・土石製品	3.5	0.2	3.0	-2.7	1.7	3.1	13.0	-8.7	-4.7	7.6	17.8	-8.7	-18.9	31.0	41.1	-7.2
鉄鋼	-9.7	-0.8	-1.6	0.8	-38.1	3.8	12.3	-7.6	-47.5	4.2	22.7	-15.1	-55.1	33.1	55.2	-14.3
非鉄金属	-0.6	-2.5	2.4	-4.8	-12.1	3.4	9.9	-5.9	-38.5	30.1	41.2	-7.9	-48.7	32.7	59.3	-16.7
海運業	-6.1	-8.2	0.4	-8.6	-48.9	-17.1	31.0	-36.7	-46.0	-27.4	29.2	-43.8	-245.6	103.7	140.4	-90.8
卸売業	-	-	-	-	-	-	-	-	-39.7	66.7	80.3	-7.6	-56.0	140.2	157.4	-6.7
石油・石炭製品	-21.9	-0.1	-11.7	13.1	70.2	505.8	407.1	32.1	78.9	809.2	667.3	25.0	25.2	170.4	159.0	19.4
鉱業	-14.3	-18.9	-13.2	-6.5	-29.5	-41.5	-38.4	-5.1	-39.8	-38.9	-29.9	-12.9	-84.2	-17.7	152.7	-67.4
電気・ガス業	-7.7	-6.1	-6.5	0.4	84.6	-44.6	-27.4	-23.8	140.1	-48.5	-32.5	-23.7	61.0	-36.1	-16.4	-23.6
小売業	6.5	3.2	4.0	-0.8	17.4	8.6	10.7	-2.0	14.4	7.7	10.3	-2.3	13.9	12.7	19.7	-5.9
サービス業	3.2	-1.8	0.9	-2.7	0.7	7.0	15.9	-7.7	-8.0	-7.7	3.3	-10.7	-4.6	-4.2	8.1	-11.4
医薬品	6.1	0.0	3.3	-3.1	102.8	-3.4	4.7	-7.8	87.3	-2.5	6.9	-8.8	23.8	-3.2	2.8	-5.9
食料品	6.8	4.2	4.0	0.1	23.5	3.7	5.4	-1.7	16.0	3.0	6.8	-3.5	30.1	-7.2	-4.5	-2.8
水産・農林業	1.6	1.4	4.0	-2.4	27.3	0.8	6.5	-5.4	8.8	0.8	2.4	-1.5	-13.3	24.5	27.1	-2.0
繊維製品	1.6	2.0	3.3	-1.2	30.3	3.0	6.8	-3.6	16.7	8.8	12.5	-3.3	104.5	13.5	13.9	-0.4
パルプ・紙	2.3	1.3	2.9	-1.5	41.4	14.4	13.6	0.7	12.0	19.9	22.8	-2.3	-14.1	78.8	67.8	6.6
不動産業	2.4	8.8	5.6	3.0	12.9	6.1	5.4	0.6	15.2	6.4	5.1	1.2	20.0	7.1	4.7	2.3
建設業	5.2	2.6	3.4	-0.8	48.7	-4.8	0.0	-4.9	39.0	-4.6	1.0	-5.6	41.1	3.2	5.7	-2.4
金属製品	5.9	0.9	5.0	-4.0	18.3	-1.5	19.9	-17.9	-2.9	5.2	27.4	-17.4	-20.7	62.6	92.4	-15.5
陸運業	2.4	1.9	2.1	-0.2	14.6	-4.0	-0.1	-3.9	16.9	-3.6	0.4	-4.0	23.6	5.3	6.1	-0.7
倉庫・運輸関連業	6.1	7.2	8.4	-1.1	-3.2	7.2	7.7	-0.5	-2.4	4.4	6.1	-1.7	2.9	9.5	6.6	2.7
空運業	2.2	0.8	1.9	-1.0	26.7	0.4	11.4	-9.9	39.2	-4.6	6.3	-10.2	33.1	8.3	17.1	-7.5
情報・通信業	5.1	2.5	2.0	0.4	17.2	7.1	9.4	-2.1	8.8	6.9	6.7	0.2	16.3	8.4	7.9	0.4
銀行業	-	-	-	-	-	-	-	-	-9.8	-12.6	3.7	-15.7	-2.4	-8.4	-0.1	-8.3
証券・商品先物取引業	-	-	-	-	-	-	-	-	-35.0	14.8	25.5	-8.5	-31.3	8.7	12.9	-3.7
保険業	-	-	-	-	-	-	-	-	-8.9	-11.2	0.4	-11.6	2.0	6.1	18.7	-10.7
その他金融業	-	-	-	-	-	-	-	-	20.6	7.1	10.4	-3.0	28.8	13.7	13.5	0.2

注: TOPIX 採用2・3月決算銘柄を対象に集計。事前予想は、3月末時点(2月決算銘柄は2月末)のQUICKコンセンサス(3人以上の予想が無い銘柄は東洋経済予想で代用)。乖離率は、会社計画と事前予想各々の合計額における乖離率。増減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(乖離率の計算でも同様)

出所: QUICK、東洋経済、SMBC日興証券

また、4Q決算のTOPIXベースでの「決算ポジティブ・サプライズ比率」（決算が事前予想を上回った銘柄数の割合）は36.6%となり、2008年度3Qや2011年度3Qに次ぐ低水準となった。決算ポジティブ・サプライズ比率と業績予想リビジョン・インデックスの相関が高いことを踏まえると、上記の点を裏付ける結果と捉えられる（図表6）。当面のTOPIX-EPSは下落局面が続く公算が大きい。

図表6. 2015年度4Qの「決算ポジティブ・サプライズ比率」は36.6%に悪化
「決算ポジティブ・サプライズ比率」とリビジョン・インデックス(TOPIX)

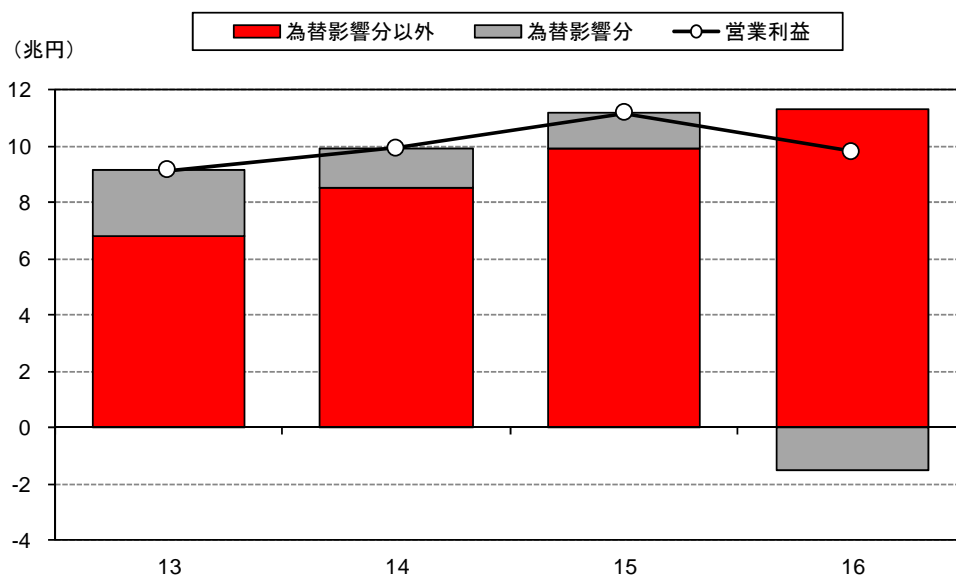


注: 「決算ポジティブ・サプライズ比率」は、各四半期決算について、ブルームバーグ・コンセンサスの事前EPS予想を実績が上回った企業数の全決算発表企業数に対する比率を示す。機械的な計算であり、乖離率の程度は考慮していない。決算ポジティブ・サプライズ比率は決算月ではなく公表タイミングに合わせて軸を調整した
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグ、SMBC日興証券

一方で、コンセンサスの業績予想が6月頃にかけて減額修正された際には、その時点が業績予想の底になりやすいと考えられる。業績の悪化が著しい外需主要企業について、為替の影響を除いた営業利益を集計すると、2016年度の会社計画は前年度に対して増益が見込まれていることが確認できる（図表7）。本業収益の先行きに対しては必ずしも過度に悲観視されている訳ではなく、為替次第では上振れ余地が大きいことが示唆される。

図表7. 為替影響を除けば外需大手企業の2016年度計画は増益

TOPIX 採用大手外需企業の営業利益と為替インパクト



注: TOPIX 採用 2・3 月決算期銘柄(時価総額 1,000 億円以上)のうち、為替影響度のデータ(対ドル)が取得可能であり、かつ円安が業績にプラスの影響をもたらす 102 社を対象に集計した。2013~2015 年度の営業利益に占める為替影響分は、個別銘柄の 1 円当たり為替影響度を各年度平均為替レートの前年差に乗じた上で総計し、推計した。2016 年度(会社計画)は、対象銘柄の想定為替レート平均値(109.1 円)と 2015 年度の前年差を用いて推計した

出所: QUICK、SMBC日興証券

別の観点からも、今期の会社計画が最終的に上方修正される可能性が高い点を指摘できる。図表 8 は 2001 年度以降の各年度で、経常利益が当初会社計画に対して最終的にどの程度上振れたか(下振れたか)を米国景気・為替の局面に応じて分類したものである。米国景気が顕著に悪化した年度を除けば、全ての年度で大幅な上振れ着地となっている様を確認できる。我々は以前発行したレポートで、米国製造業の景況感が持ち直している点等を踏まえ、年後半の米国景気が一段と回復する可能性が高い点を指摘した(4 月 15 日付週刊株式市場分析「近づく日本株市場の転換点」参照)。直近発表された 5 月の雇用統計は市場予想を大幅に下回ったが、小売売上高や住宅関連指標の大幅な上振れ等、米国の経済統計は総じて見て堅調さが維持されている。1Q 決算以降は会社計画上方修正の可能性に注目が集まる公算が大きい。

図表 8 に基づくと、米国景気が拡大基調で推移した年度の修正率は平均 12.4%(リーマン・ショック翌年度の 2009 年度(44.2%)を除く)、横ばいで推移した年度の平均は 0.4%、悪化した年度の平均は -24.1%である。2015 年度の TOPIX-EPS(85.3)に会社計画の利益の伸び率を適用すると 91.6、米国景気が拡大基調で推移した年度の修正率を適用すると 102.9 となる。我々は従来、本決算時に示される「弱い会社計画」が懸念される年は、「年前半安・後半高」のパターンになりやすいと指摘してきたが(図表 9)、その背景には TOPIX-EPS が本決算後に切り上がっていたことがあると考えられる(図表 10)。以上を踏まえると、今後の日本株は EPS の底打ち反転を見越した推移を辿ると見るのが妥当と考えられる。

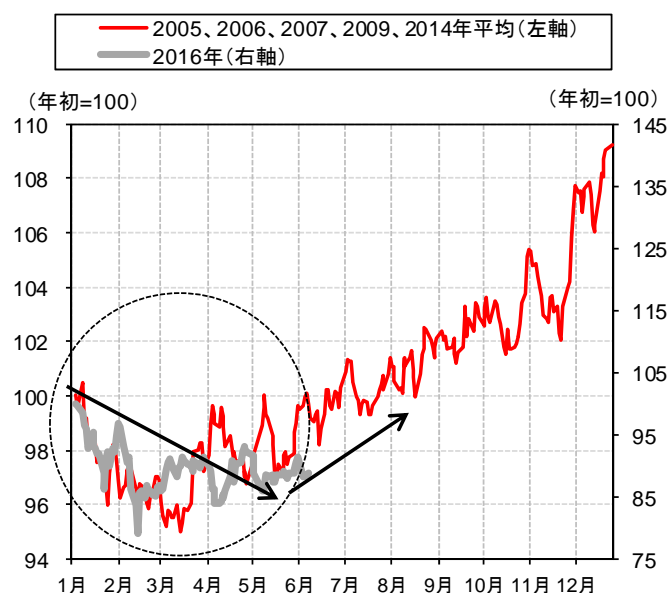
図表8. 米国景気が横ばいまたは拡大基調で推移すれば、期初会社計画は上方修正される傾向
米国景気と為替の局面別 年度ごとの期初会社計画に対する修正率(経常利益、TOPIX 採用銘柄)

	ドル円レート					
	円高		横ばい		円安	
拡大	FY2003 (17.0%)	FY2010 (14.9%)	FY2004 (12.4%)	FY2009 (44.2%)	FY2005 (15.5%)	FY2006 (4.3%)
	FY2013 (13.2%)				FY2014 (9.4%)	
米国景気 横ばい	FY2007 (0.5%)		FY2002 (0.3%)			
悪化	FY2008 (-64.3%)	FY2011 (-7.5%)			FY2001 (-39.4%)	FY2012 (-9.2%)
	FY2015 (0.1%)					

注: TOPIX 採用 2・3 月決算企業、かつ 2001 年度から 2016 年度まで継続的にデータが取得できる銘柄を対象に集計した。米国景気の局面は ISM 製造業指数の推移によって判定した
出所: QUICK、SMBC日興証券

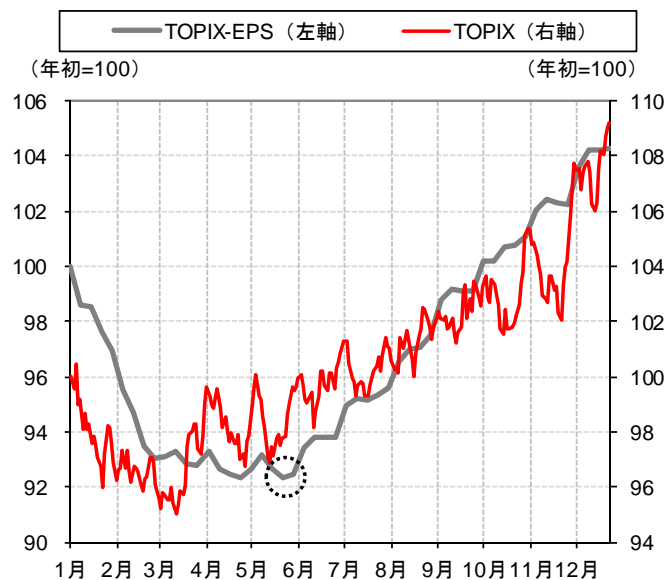
図表9. 会社計画が弱い年の株価は「年前半安・後半高」となる傾向が顕著

会社計画が弱かった年と今年の TOPIX パフォーマンスの比較



図表10. 保守的な会社計画が開示された後が予想 EPS の底になりやすい。その後の EPS は上昇基調

会社計画が弱かった年の TOPIX パフォーマンスと EPS の比較



注: 会社計画が弱かった年は、2001 年度以降で会社計画(経常利益)が前年比 5%以下となり、かつ事前アナリスト予想(3 月末時点の翌期予想)を下回り、実績が会社計画を上振れて着地した年度を指す(2005、2006、2007、2009、2014 年度)。EPS は I/B/E/S コンセンサス 12 ヶ月先予想
出所: ブルームバーグ、トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

コンセンサス予想との対比：2016年度、2017年度とも弊社予想が強気

経常利益についての弊社の業績予想と直近のコンセンサス予想(6月3日時点の QUICK コンセンサス)とを比較すると、2016年度は弊社予想が1.4%強気、2017年度が1.0%強気である。

2016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、金属製品(弊社予想とコンセンサス予想の乖離率は+26.2%)、鉄鋼(+21.6%)、医薬品(+6.2%)、輸送用機器(+4.1%)等である。一方、弱気予想を見立てているのは、卸売業(-5.9%)、空運業(-2.7%)、銀行業(-2.3%)、電気機器(-1.8%)、機械(-1.8%)等である。

なお図表11には、弊社カバレッジ銘柄をユニバースとし、2015年度本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、2016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5%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11. 2016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)	2016年度営業利益予想 (十億円)		弊社予想とコンセンサスの乖離率 (%)
				弊社予想	コンセンサス	
2503	キリンHD	食料品	1,667	140.8	132.7	6.1
2782	セリア	小売業	281	14.4	13.7	5.1
5463	丸一鋼管	鉄鋼	354	22.8	20.9	8.9
6594	日本電産	電気機器	2,427	149.7	137.6	8.8
7201	日産自動車	輸送用機器	4,785	800.0	741.3	7.9
7270	富士重工業	輸送用機器	3,087	500.0	470.6	6.2
9715	トランス・コスモス	サービス業	155	11.5	10.9	5.2
9831	ヤマダ電機	小売業	503	71.5	67.3	6.2
9987	スズケン	卸売業	375	27.0	24.5	10.2

注: 弊社カバレッジ銘柄をユニバースとし、(1)2016年度の弊社営業利益予想がコンセンサス予想を5%以上上回る、(2)弊社投資評価「1」、(3)2015年度本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の言及がある銘柄、の条件でスクリーニングした。コンセンサス予想は QUICK コンセンサス(6月6日時点)。弊社の業績予想および時価総額は6月6日時点
出所: QUICK、SMBC日興証券予想

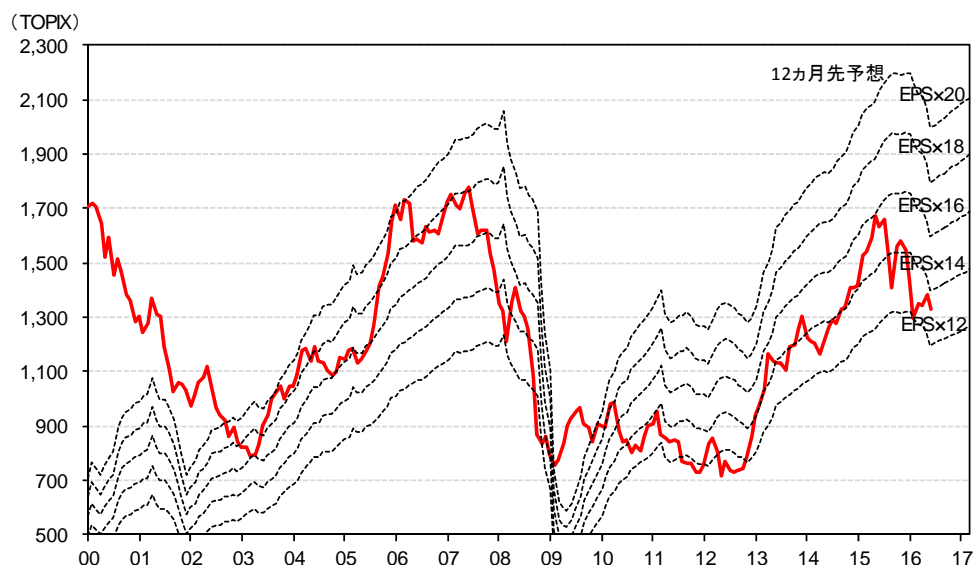
弊社業績予想に基づく TOPIX-EPS、バリュエーション

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、2016年度予想基準で14.1倍、2017年度予想基準で13.1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、2016年度:97.6、2017年度:105.1となる。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ものが図表12である。2013年以降の12ヵ月先予想 PER は14~15倍程度で推移している。年初からの株価急落は円高に伴う業績予想の悪化を織り込んだものと捉えられるが、足元ではやや割安感が窺える水準に到達している。また、予定されていた消費増税が延期されたことで、来年度の予想 EPS も増益基調が維持される姿を描きやすくなったとみられる。12ヵ月先予想 EPS は年度末にかけて水準を切り上げていく公算が大きく、我々が想定する年後半高シナリオを支持する結果と捉えられる。

図表12. 2013年以降の TOPIX-EPS は 14~15 倍程度で推移。足元ではやや割安感が窺える水準に到達

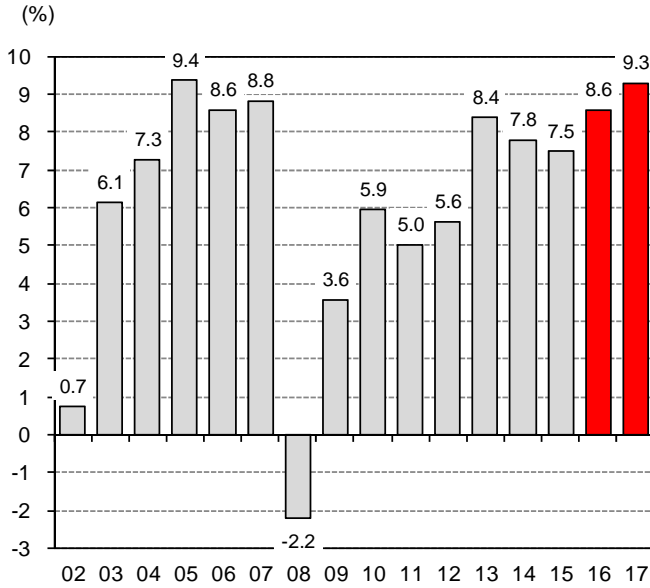
12 ヵ月先予想 EPS のパスと TOPIX



注: 破線は 12 ヵ月先予想 EPS に 12~20 を掛けたもの。2016 年 5 月までは I/B/E/S コンセンサス予想ベースの値。それ以降は、SMBC 日興証券による予想 (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

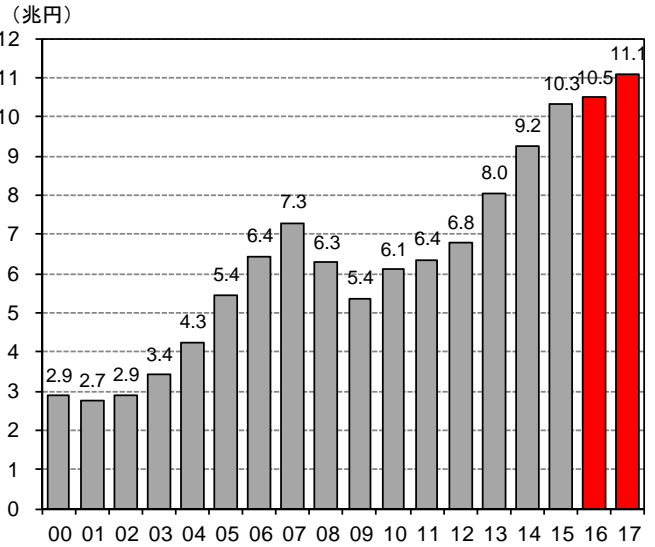
NIKKO250 ベースの ROE は 2016 年度を 8.6%、2017 年度を 9.3% と予想する (図表 13)。2016~2017 年度は増益基調に加えて、株主還元の積極化が ROE の上昇に寄与すると考えられる。2015 年度の配当総額は業績が減益に転じる中でも 11.8% 増加し、2016~2017 年度とも連続で過去最高を更新する見込みである (図表 14)。また、2015 年度の自社株買い設定金額は 46.4% 増加したが (図表 15)、月次ベースで見ても、2016 年初以来高水準で推移していることが確認できる (図表 16)。日銀によるマイナス金利政策の導入が、企業の財務戦略の見直しを促している可能性、あるいはコーポレートガバナンス改善に向けての政府の取り組みが徐々に功を奏している可能性が考えられる。一段の株主還元の積極化が図られた場合の ROE は、弊社予想を上回る可能性がある。

図表13. 2016～2017年度は増益基調に加えて、株主還元への積極化がROEの上昇に寄与すると考えられる
TOPIX-ROEの推移



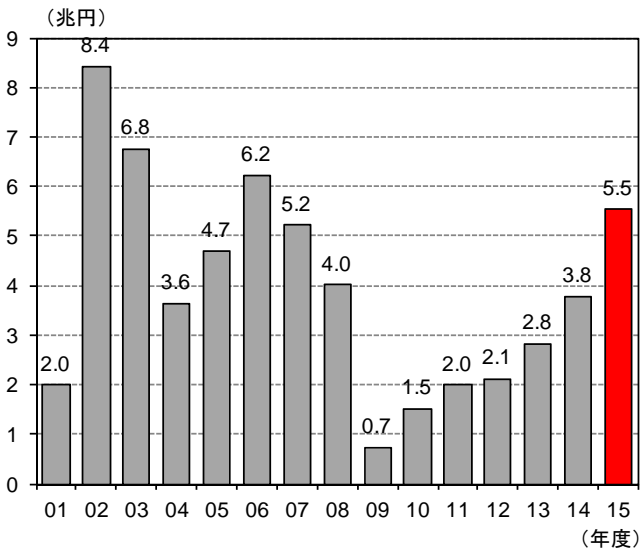
注: 2016～2017年度は弊社予想
 出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券予想

図表14. 配当総額は業績が減益に転じる中でも11.8%増加。
2016、2017年度とも連続で過去最高を更新する見込み
配当総額の推移



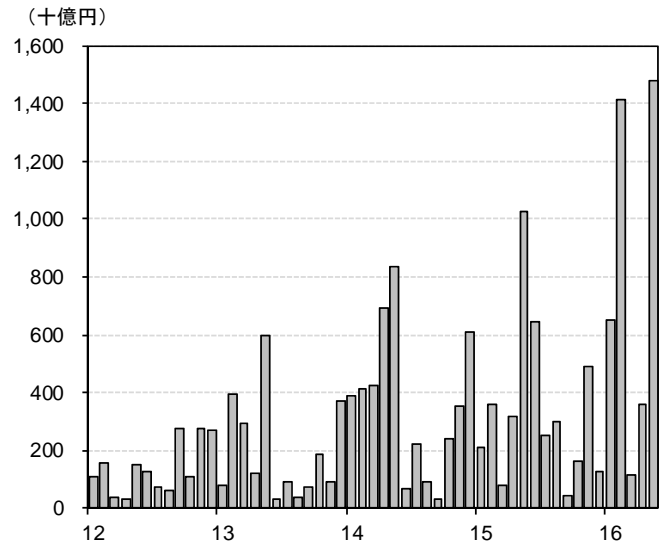
注: 東証一部上場銘柄を対象に集計。2016～2017年度は日経予想
 出所: QUICK、SMBC日興証券

図表15. 2015年度の自社株買い設定金額は46.4%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
 出所: QUICK、SMBC日興証券

図表16. 月次ベースでも、2016年初以来高水準で推移
 自社株買い設定枠の推移(月別)



図表17.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)				
	15年度 (実績)	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	1.1%	-0.7%	2.6%	1.3%	1.4%
除く金融、卸売、電気・ガス	1.7%	-0.9%	2.7%	1.6%	1.6%
製造業	0.8%	-1.9%	3.2%	0.6%	1.2%
非製造業、除く卸売	1.7%	1.6%	1.5%	2.7%	2.1%
除く卸売、電気・ガス	3.8%	1.2%	1.7%	4.3%	2.7%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-13.8%	-25.2%	38.8%	0.5%	8.8%
建設業	4.4%	4.2%	0.5%	5.0%	3.2%
食料品	0.0%	0.1%	2.3%	0.4%	0.7%
繊維製品	4.7%	2.4%	4.4%	8.7%	5.0%
パルプ・紙	6.4%	3.7%	0.2%	11.2%	1.1%
化学	2.1%	-1.6%	3.3%	4.3%	0.9%
医薬品	2.9%	0.1%	3.5%	2.1%	-0.6%
石油・石炭製品	-20.7%	-2.7%	6.1%	-31.3%	13.6%
ゴム製品	2.8%	-3.1%	2.6%	2.8%	-1.5%
ガラス・土石製品	2.5%	-0.2%	1.2%	2.8%	2.6%
鉄鋼	-9.5%	-1.8%	3.5%	-7.4%	0.2%
非鉄金属	-1.0%	1.9%	3.4%	1.2%	2.6%
金属製品	10.0%	5.3%	0.2%	10.8%	4.6%
機械	2.2%	1.6%	3.0%	3.2%	2.6%
電気機器	-0.6%	-3.1%	2.4%	0.6%	0.6%
輸送用機器	6.5%	-2.9%	3.7%	6.5%	-0.4%
精密機器	2.9%	0.2%	3.2%	5.3%	3.4%
その他製品	-2.7%	2.3%	4.8%	-1.0%	2.6%
電気・ガス業	-8.3%	4.1%	0.2%	-3.8%	-0.8%
陸運業	2.4%	1.1%	1.6%	2.9%	1.1%
海運業	-5.4%	2.5%	0.9%	-1.5%	0.7%
空運業	2.3%	1.1%	2.7%	3.1%	2.4%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	3.5%	0.7%	2.5%	2.7%	1.6%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	8.2%	3.2%	3.7%	7.9%	4.1%
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	-0.2%	5.9%	1.3%	0.8%	5.7%
サービス業	3.9%	-2.5%	-2.0%	11.6%	3.3%

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2016年3月1日発表。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18.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)				
	15年度 (実績)	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	8.4%	2.7%	9.7%	11.3%	7.9%
除く金融、卸売、電気・ガス	5.6%	4.7%	9.6%	9.3%	9.5%
製造業	1.9%	3.9%	10.8%	7.4%	10.6%
非製造業、除く卸売	20.1%	0.8%	8.0%	18.1%	3.5%
除く卸売、電気・ガス	12.9%	6.1%	7.4%	12.8%	7.4%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-27.1%	21.0%	17.6%	-8.0%	12.0%
建設業	54.5%	4.7%	1.3%	47.2%	4.3%
食料品	-0.9%	4.9%	7.7%	-1.4%	4.9%
繊維製品	25.1%	8.8%	8.3%	28.0%	9.5%
パルプ・紙	57.8%	6.5%	-4.5%	58.5%	6.8%
化学	23.3%	-1.0%	8.5%	23.2%	5.8%
医薬品	59.7%	2.3%	14.8%	48.4%	4.5%
石油・石炭製品	79.4%	620.5%	15.2%	107.1%	1468.2%
ゴム製品	5.3%	0.8%	5.0%	5.3%	3.6%
ガラス・土石製品	12.5%	-2.5%	7.9%	11.8%	6.5%
鉄鋼	-45.0%	21.3%	18.5%	-31.2%	39.0%
非鉄金属	-17.6%	3.8%	7.0%	-13.6%	4.5%
金属製品	10.2%	43.1%	2.7%	34.6%	17.6%
機械	-0.5%	-1.1%	9.5%	0.8%	11.8%
電気機器	-17.0%	18.1%	10.2%	-5.4%	24.5%
輸送用機器	6.2%	-9.3%	11.6%	8.4%	0.3%
精密機器	12.9%	2.5%	12.7%	14.8%	12.4%
その他製品	1.6%	6.1%	32.8%	1.4%	8.1%
電気・ガス業	90.5%	-30.0%	12.8%	70.1%	-21.6%
陸運業	14.1%	-2.1%	4.2%	11.7%	1.5%
海運業	-26.0%	20.5%	6.8%	-2.9%	8.6%
空運業	27.4%	4.7%	7.7%	29.0%	9.4%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	12.3%	8.3%	8.7%	13.7%	7.8%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	15.9%	5.1%	12.2%	10.2%	12.6%
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	11.0%	9.8%	3.1%	8.9%	9.2%
サービス業	1.6%	7.8%	7.2%	-0.6%	10.3%

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2016年3月1日発表。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19.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)				
	15年度 (実績)	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	-1.6%	4.5%	7.9%	8.2%	5.4%
除く金融	0.6%	6.0%	9.7%	10.4%	5.9%
除く金融、電気・ガス	-2.4%	8.2%	9.5%	8.3%	7.2%
製造業	-1.3%	5.1%	10.9%	7.8%	7.6%
非製造業	3.4%	7.3%	8.1%	14.5%	3.3%
除く電気・ガス	-4.0%	13.2%	7.5%	9.2%	6.4%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-34.8%	46.2%	15.3%	0.8%	8.3%
建設業	39.0%	6.0%	1.3%	32.6%	5.4%
食料品	-1.1%	4.9%	7.5%	-0.6%	2.4%
繊維製品	16.8%	11.9%	8.9%	22.9%	10.1%
パルプ・紙	17.7%	18.7%	-3.4%	36.9%	2.8%
化学	14.1%	0.8%	9.0%	16.3%	7.6%
医薬品	51.2%	4.1%	14.6%	41.3%	5.2%
石油・石炭製品	96.0%	4012.6%	14.8%	123.7%	570.2%
ゴム製品	6.4%	0.0%	5.1%	6.4%	0.1%
ガラス・土石製品	21.5%	-13.0%	15.6%	23.2%	0.0%
鉄鋼	-55.2%	36.2%	19.8%	-40.5%	46.0%
非鉄金属	-45.8%	34.9%	6.6%	-40.1%	39.2%
金属製品	-7.2%	55.5%	5.0%	-16.3%	73.0%
機械	-5.9%	0.3%	11.5%	-1.6%	12.9%
電気機器	-16.3%	17.9%	11.0%	11.6%	5.9%
輸送用機器	4.8%	-7.1%	10.1%	7.6%	0.6%
精密機器	7.2%	0.8%	12.0%	13.9%	9.7%
その他製品	-19.1%	10.4%	32.2%	-16.4%	4.6%
電気・ガス業	151.1%	-37.9%	16.5%	110.1%	-25.8%
陸運業	17.0%	-1.9%	5.2%	13.8%	2.9%
海運業	-28.5%	8.2%	6.2%	-13.6%	-2.6%
空運業	40.2%	1.5%	8.1%	32.8%	10.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	2.3%	3.5%	10.9%	3.8%	3.8%
卸売業	-59.1%	145.8%	6.2%	11.6%	8.2%
小売業	14.0%	1.6%	13.8%	9.1%	11.4%
銀行業	-12.2%	-2.2%	-1.9%	0.7%	0.6%
証券、商品先物取引業	-37.8%	3.5%	7.9%	2.9%	6.4%
保険業	-3.2%	0.6%	1.1%	-1.5%	10.7%
その他金融業	15.7%	-0.3%	8.3%	4.6%	5.6%
不動産業	13.8%	9.8%	3.4%	10.6%	10.1%
サービス業	-7.9%	1.6%	2.5%	-1.6%	10.8%

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2016年3月1日発表。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20. NIKKO250 主要業種別業績予想要約(純利益)

区分	純利益増減率(前年度比)				
	15年度 (実績)	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	-3.2%	10.7%	7.6%	9.4%	8.6%
除く金融	-3.5%	13.4%	9.9%	10.2%	9.2%
除く金融、電気・ガス	-5.5%	15.5%	9.8%	8.8%	10.7%
製造業	-4.5%	10.0%	11.0%	6.4%	11.9%
非製造業	-1.9%	18.9%	8.2%	16.9%	4.8%
除く電気・ガス	-7.3%	26.0%	7.8%	13.5%	8.7%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-78.4%	198.0%	80.0%	-7.5%	40.3%
建設業	42.7%	21.4%	0.8%	52.3%	5.6%
食料品	-0.3%	8.6%	8.4%	1.0%	5.3%
繊維製品	26.9%	9.3%	9.6%	30.2%	10.8%
パルプ・紙	-12.0%	172.0%	-2.4%	110.4%	12.3%
化学	-5.9%	6.1%	9.7%	-3.2%	11.1%
医薬品	7.9%	2.4%	15.6%	-2.3%	7.2%
石油・石炭製品	4.4%	164.0%	16.8%	69.1%	312.2%
ゴム製品	-3.9%	5.0%	7.8%	-3.9%	7.5%
ガラス・土石製品	22.1%	-5.2%	16.1%	21.8%	11.0%
鉄鋼	-55.6%	49.0%	19.6%	-36.2%	35.4%
非鉄金属	-43.1%	2.0%	7.7%	-43.1%	24.3%
金属製品	-90.5%	1988.5%	4.5%	11.3%	77.5%
機械	-6.7%	7.1%	14.0%	6.8%	15.9%
電気機器	-13.7%	23.7%	9.1%	9.1%	24.3%
輸送用機器	5.1%	-6.7%	10.8%	10.9%	-1.3%
精密機器	58.5%	5.4%	9.3%	69.5%	11.1%
その他製品	-11.5%	8.7%	21.7%	-20.4%	10.3%
電気・ガス業	60.0%	-28.7%	13.0%	53.3%	-25.6%
陸運業	24.7%	5.9%	3.6%	23.4%	9.1%
海運業	-61.7%	59.0%	6.9%	-33.3%	10.0%
空運業	34.2%	16.5%	-4.3%	31.7%	12.9%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	6.3%	9.1%	11.4%	7.0%	7.6%
卸売業	-85.6%	622.7%	7.1%	19.4%	3.7%
小売業	4.2%	6.4%	18.9%	2.8%	23.0%
銀行業	-5.4%	-0.4%	-3.5%	4.2%	4.0%
証券、商品先物取引業	-33.5%	-12.2%	7.8%	-0.3%	6.7%
保険業	20.3%	7.7%	0.9%	18.9%	13.9%
その他金融業	14.9%	5.4%	10.2%	13.5%	5.4%
不動産業	21.6%	9.1%	3.6%	-0.5%	7.7%
サービス業	-5.6%	-2.2%	5.4%	2.2%	10.7%

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2016年3月1日発表。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21. 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)	16年度	17年度	16年度
	16年度	17年度	16年度	17年度	16年度			
NIKKO250	4.5%	7.9%	3.1%	8.3%	-2.4%	1.4%	1.0%	7.1%
除く金融	6.0%	9.7%	3.8%	9.8%	-1.3%	2.1%	2.0%	7.4%
除く金融、電気・ガス	8.2%	9.5%	6.1%	9.8%	1.2%	2.0%	1.7%	6.9%
製造業	5.1%	10.9%	3.0%	11.1%	-2.8%	2.0%	1.8%	8.1%
非製造業	7.3%	8.1%	5.0%	7.9%	0.9%	2.2%	2.4%	6.3%
除く電気・ガス	13.2%	7.5%	11.1%	7.9%	7.6%	1.9%	1.5%	5.2%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	46.2%	15.3%	-26.4%	19.4%	-36.8%	98.8%	91.9%	131.2%
建設業	6.0%	1.3%	2.5%	3.7%	-3.0%	3.5%	1.1%	9.4%
食料品	4.9%	7.5%	4.6%	6.9%	-0.3%	0.3%	0.9%	5.3%
繊維製品	11.9%	8.9%	11.2%	8.6%	13.2%	0.6%	0.9%	-1.2%
パルプ・紙	18.7%	-3.4%	5.0%	13.9%	-0.6%	13.0%	-4.2%	19.4%
化学	0.8%	9.0%	0.5%	7.5%	-2.3%	0.3%	1.7%	3.1%
医薬品	4.1%	14.6%	-2.0%	10.2%	-10.2%	6.2%	10.4%	16.0%
石油・石炭製品	4012.6%	14.8%	3780.8%	0.4%	3548.7%	6.3%	21.5%	13.5%
ゴム製品	0.0%	5.1%	-2.4%	7.2%	-3.8%	2.5%	0.5%	3.9%
ガラス・土石製品	-13.0%	15.6%	-11.9%	12.6%	-20.6%	-1.2%	1.4%	9.7%
鉄鋼	36.2%	19.8%	12.0%	43.2%	6.3%	21.6%	1.8%	28.1%
非鉄金属	34.9%	6.6%	32.0%	15.8%	30.5%	2.2%	-6.0%	3.4%
金属製品	55.5%	5.0%	23.2%	9.9%	5.7%	26.2%	20.6%	47.2%
機械	0.3%	11.5%	2.2%	9.2%	-1.0%	-1.8%	0.2%	1.3%
電気機器	17.9%	11.0%	20.0%	13.8%	20.9%	-1.8%	-4.2%	-2.5%
輸送用機器	-7.1%	10.1%	-10.8%	9.9%	-21.1%	4.1%	4.4%	17.7%
精密機器	0.8%	12.0%	0.5%	9.7%	-0.4%	0.2%	2.3%	1.1%
その他製品	10.4%	32.2%	18.1%	26.8%	8.7%	-6.5%	-2.5%	1.6%
電気・ガス業	-37.9%	16.5%	-41.5%	7.8%	-50.3%	6.2%	14.8%	25.0%
陸運業	-1.9%	5.2%	-0.6%	4.2%	-3.7%	-1.3%	-0.4%	1.9%
海運業	8.2%	6.2%	-50.0%	25.1%	-41.7%	116.7%	83.8%	85.7%
空運業	1.5%	8.1%	4.3%	7.4%	-5.0%	-2.7%	-2.0%	6.9%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	3.5%	10.9%	4.9%	9.9%	7.9%	-1.3%	-0.4%	-4.1%
卸売業	145.8%	6.2%	161.1%	8.4%	135.1%	-5.9%	-7.7%	4.6%
小売業	1.6%	13.8%	0.3%	12.4%	-0.2%	1.3%	2.6%	1.8%
銀行業	-2.2%	-1.9%	0.0%	-0.1%	-10.5%	-2.3%	-4.1%	9.2%
証券、商品先物取引業	3.5%	7.9%	-0.6%	16.9%	17.5%	4.1%	-3.9%	-11.9%
保険業	0.6%	1.1%	-1.9%	1.4%	-7.3%	2.6%	2.3%	8.6%
その他金融業	-0.3%	8.3%	6.8%	7.1%	7.7%	-6.6%	-5.6%	-7.4%
不動産業	9.8%	3.4%	8.6%	5.2%	7.9%	1.1%	-0.7%	1.7%
サービス業	1.6%	2.5%	-2.2%	5.3%	-10.1%	3.9%	1.1%	13.0%

注: QUICK コンセンサス(6月3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22. NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER(倍)				PBR(倍)		ROE			
	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)	今回 (実績)	前回 (実績)	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	14.1	13.1	13.8	12.7	1.22	1.21	8.6%	9.3%	8.8%	9.5%
除く金融	15.4	14.0	15.3	14.0	1.42	1.39	9.3%	10.2%	9.1%	9.9%
除く金融、電気・ガス	15.5	14.1	15.5	14.0	1.46	1.41	9.4%	10.3%	9.1%	10.1%
製造業	15.5	14.0	15.3	13.7	1.51	1.39	9.7%	10.8%	9.1%	10.2%
非製造業	15.1	13.9	15.2	14.5	1.30	1.37	8.6%	9.4%	9.0%	9.5%
除く電気・ガス	15.4	14.3	15.9	14.7	1.37	1.44	8.9%	9.6%	9.1%	9.8%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	25.4	14.1	16.9	12.1	0.43	0.40	1.7%	3.1%	2.3%	3.3%
建設業	12.1	12.0	13.3	12.6	1.72	1.64	14.2%	14.3%	12.3%	13.0%
食料品	23.6	21.8	24.8	23.6	2.86	2.79	12.1%	13.1%	11.2%	11.8%
繊維製品	15.6	14.2	16.2	14.7	1.63	1.52	10.4%	11.4%	9.4%	10.4%
パルプ・紙	10.7	10.9	12.7	11.3	0.75	0.72	7.0%	6.8%	5.7%	6.4%
化学	17.4	15.9	16.8	15.2	1.59	1.46	9.1%	10.0%	8.7%	9.7%
医薬品	28.8	24.9	31.5	29.3	2.24	2.10	7.8%	9.0%	6.7%	7.1%
石油・石炭製品	8.1	6.9	-	10.0	0.84	0.90	10.4%	12.1%	-	9.0%
ゴム製品	9.5	8.8	11.0	10.2	1.35	1.42	14.2%	15.3%	12.9%	13.9%
ガラス・土石製品	16.2	13.9	13.6	12.3	1.29	1.09	8.0%	9.3%	8.0%	8.9%
鉄鋼	10.9	9.1	10.9	8.1	0.64	0.59	5.9%	7.0%	5.4%	7.4%
非鉄金属	14.6	13.5	14.6	11.8	0.78	0.74	5.3%	5.8%	5.0%	6.3%
金属製品	13.1	12.5	26.8	15.1	1.38	1.56	10.6%	11.0%	5.8%	10.3%
機械	16.0	14.0	14.2	12.2	1.58	1.30	9.9%	11.3%	9.2%	10.6%
電気機器	17.3	15.8	17.8	14.3	1.64	1.47	9.5%	10.4%	8.2%	10.3%
輸送用機器	10.3	9.3	9.1	9.3	1.12	1.07	10.9%	12.1%	11.7%	11.5%
精密機器	22.1	20.3	21.9	19.7	2.75	2.48	12.4%	13.6%	11.3%	12.6%
その他製品	30.4	25.0	36.2	32.8	1.37	1.23	4.5%	5.5%	3.4%	3.8%
電気・ガス業	10.8	9.6	9.4	12.6	0.73	0.82	6.7%	7.6%	8.8%	6.6%
陸運業	15.3	14.8	17.7	16.3	1.68	1.79	11.0%	11.3%	10.1%	11.0%
海運業	11.9	11.1	10.3	9.3	0.45	0.40	3.7%	4.0%	3.9%	4.2%
空運業	8.2	8.5	10.7	9.5	1.47	1.57	18.0%	17.2%	14.6%	16.5%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	14.1	12.7	14.8	13.8	1.81	1.63	12.8%	14.3%	11.0%	11.8%
卸売業	9.7	9.0	8.4	8.1	0.75	0.67	7.8%	8.4%	8.0%	8.3%
小売業	26.2	22.0	28.2	22.9	2.10	2.01	8.0%	9.5%	7.2%	8.8%
銀行業	8.6	9.0	6.6	6.4	0.53	0.51	6.2%	6.0%	7.7%	8.1%
証券、商品先物取引業	12.9	12.0	8.2	7.7	0.72	0.75	5.6%	6.0%	9.1%	9.8%
保険業	9.9	9.8	10.8	9.5	0.72	0.71	7.3%	7.3%	6.5%	7.4%
その他金融業	10.5	9.5	12.2	11.5	1.20	1.21	11.4%	12.5%	10.0%	10.5%
不動産業	19.5	18.8	21.0	19.5	1.54	1.49	7.9%	8.2%	7.1%	7.7%
サービス業	22.4	21.2	29.0	26.2	1.04	2.68	4.6%	4.9%	9.2%	10.2%

注: 前回は3月1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。

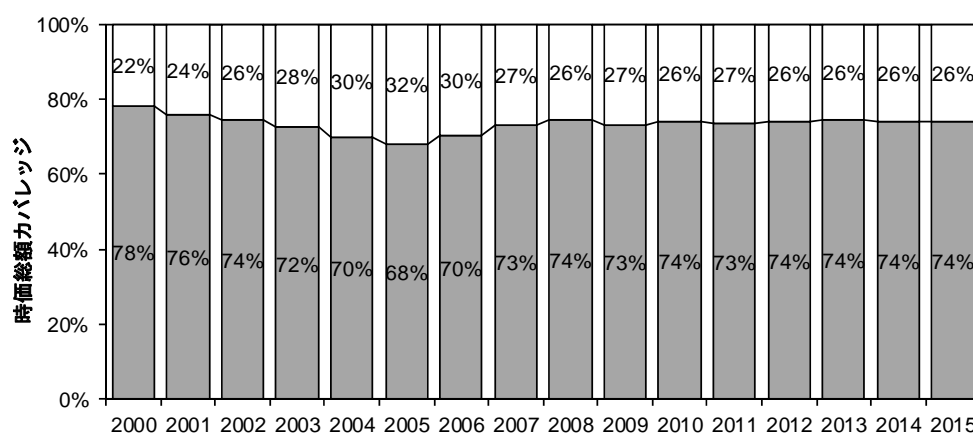
全上場銘柄について、2015年1年間の日次平均時価総額を計算し、上位250銘柄を選定した。

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。

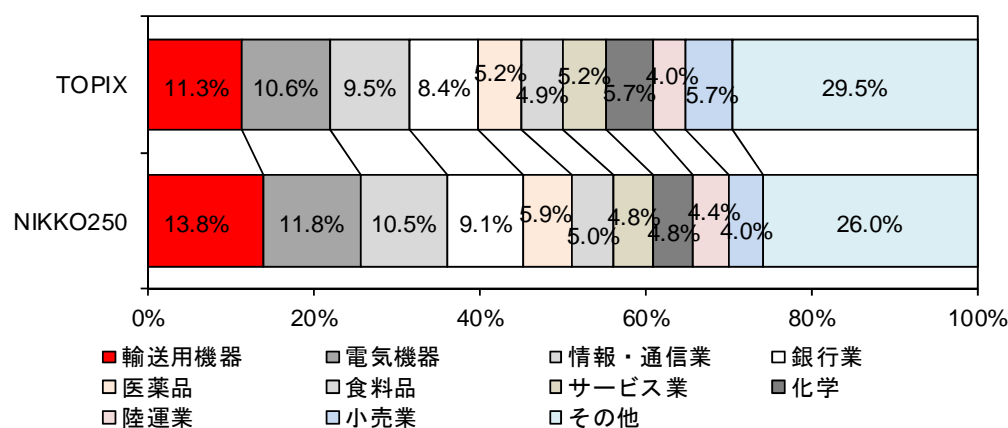
図表23. NIKKO250の時価総額カバレッジ



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24. NIKKO250の業種別時価総額構成比



出所: SMBC日興証券

目標株価の算出根拠とリスク

コード	会社名	目標株価の算出根拠	リスク
2503	キリンHD	目標株価 2,010 円は、15/12 期の実績 BPS727.5 円に適正 PBR2.76 倍を乗じた。適正 PBR は、2016 年度の日本たばこ産業(2914)を除く食品株の平均 PBR1.91 倍に、16/12 期予想基準の相対 ROE1.44 倍、16/12～19/12 期までの年平均 ROE 変化率 0.15%増を加味した。	(1)相対 PBR に対する相対 ROE の寄与率の変動、(2)事業買収などに伴う投資の発生、(3)国内ビール税改正、(4)天災など
2782	セリア	目標株価 7,400 円は、18/3 期弊社予想 EPS295.4 円の PER25 倍。PER25 倍は TPRETL 指数の 12 ヶ月先 PER20.6 倍に 14/3 期以降の同社 PER のプレミアムである 1.2 倍を乗じて算出。	(1)景況感の悪化や天候不順などによる既存店増収率の変動、(2)原材料や為替による粗利率変動、(3)100 円ショップ以外の小売り企業の値下げ競争(100 円ショップとの価格差縮小)など
5463	丸一鋼管	目標株価 4,400 円は、18/3 期予想 EPS218 円に、直近 5 年間の平均フォワード PER15.7 倍に 30% のプレミアムを付加した 20.4 倍を乗じて算定。	(1)国内の建材及び自動車用鋼管の需要動向、(2)熱延鋼板市況の急変動、(3)ベトナムや米国などでの鋼材需要や市況動向など
6594	日本電産	今後 6～12 ヶ月の目標株価(配当割引モデルで算出)9,100 円。	急激な為替変動、マクロ経済の変調、技術革新の停滞、環境規制の変更、現社長への依存度が高いことなど
7201	日産自動車	目標株価 1,500 円は 17/3 期予想 PER10 倍程度で算出。	(1)為替変動、(2)先行投資影響、(3)アライアンス影響など
7270	富士重工業	目標株価 4,700 円は 17/3 期予想 PER10 倍程度で算出。	(1)為替変動、(2)日米の需要動向、(3)米国の生産稼働状況など
9715	トランス・コスモス	目標株価 3,500 円は 17/3 期予想 EPS206.6 円、PER17 倍に基づき算出。	新興国の景気動向など海外経済の変動によって海外子会社の業績が悪化することなど
9831	ヤマダ電機	目標株価 730 円は DCF 法により算出。無リスク金利 1.0%、株式リスクプレミアム 6.5%、ベータ 1.0 を用い株主資本コストを計算した。	(1)家電量販店の価格競争激化、(2)景気悪化による家電の買い控え、(3)コスト管理が緩み販管費が想定よりも増加することなど
9987	スズケン	目標株価 4,400 円は、17/3～19/3 期の弊社予想をベースに残余利益モデルで算出。	(1)想定以上の販売価格の変動、(2)メーカーとの取引条件の変更、(3)業界再編の進展など

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カ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、担当業種のカパレッジ・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、担当業種のカパレッジ・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、担当業種のカパレッジ・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パレッジ・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パレッジ・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パレッジ・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

まず、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、中華人民共和国に在る投資家に直接、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に在る投資家には、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。

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。