

2024年11月5日

週間銘柄ピックアップ (10月28日~11月1日)

～ 前週発行のTIW企業レポート/ウォッチノートから藤根による銘柄選択 ～

ストラテジー・アーキテクト

藤根 靖昊

ワンポイント・コメント

- 5日（本日）に米大統領選を迎える。2016年のトランプ大統領の出現以降、日本では国政選挙（国会）と同等、あるいはそれ以上に注目されるイベントとなった。大勢が判明する明日（日本時間6日）の夜はテレビにくぎ付けになる方も多くことと思われる。
- さて、国内でも政権与党（自公）が過半数割れとなることで、国民民主党の動静に注目が集まっている。103万円の壁撤廃（178万円に引き上げ）を掲げる同党が与党に協力するかどうか注目されている。所得税が課税されない所得を178万円まで引き上げた場合に7.6兆円の税収減になるとの財務省の試算が報道されているが、課税所得の下限が引き上がることで主婦や高齢者などの労働力が活性化される可能性も考えられる。消費拡大にもつながる内容であり、（あくまでも個人的な見解であるが）ポジティブに捉えている。人手不足業種や消費関連企業には追い風になると考える。

レポート発行日	企業名	コード	アナリストによる投資評価		予想ROE (今期、%)	予想EPS 成長率 (%)	株価			藤根の注目度	リスク 及び 適合性
			前回	今回			レポート発行 時点の株価	F-Model による理論値	現株価 との乖離率		
10/28	ニデック	6594	2+	⇒ 2+	10.69	19	3,123	2,287	-27%		
10/29	太平洋工業	7250	2+	⇒ 2	6.16	12	1,362	2,370	74%		
10/30	プレミアグループ	7199	1	⇒ 1	32.13	24	2,418.0	2,173	-10%	♪	
	日野自動車	7205	2	⇒ 2	-62.25	na	468.6	na	na		
10/31	グローバルセキュリティエキスパート	4417	2-	⇒ 2-	38.04	42	5,310	2,470	-53%	♪	
	東海理化	6995	2+	⇒ 2+	6.34	11	2,159	3,971	84%	♪	
	スズキ	7269	1	⇒ 1	10.63	5	1,541	2,279	48%	♪	
	イチネンホールディングス	9619	1	⇒ 1	9.56	10	1,795	2,510	40%	♪	
11/1	フージャースホールディングス	3284	2+	⇒ 2+	10.65	27	1,017	1,259	24%	♪	
	豊田合成	7282	2+	⇒ 2+	6.86	11	2,625	4,287	63%	♪	

●割引率(市場の平均期待リターン) 7.25%

●ネット負債コスト 2.00%

注: 予想ROE、予想EPS成長率について、投資評価のある銘柄は担当アナリストの数値を使用、投資評価がない場合(NR)は市場予想平均(アナリスト・コンセンサス)の数値を利用

注目銘柄のサマリーは2頁目以降をご覧ください

- ◆ 前週に発行されたTIW企業レポート及びウォッチノートの「Fモデル」による株価バリュエーションを一覧で掲載しております。
- ◆ 「Fモデル」による参考妥当PBRと実績PBRの比較に加えて、藤根靖昊による注目度（♪マーク）を表示しております。OH（=on hold）はあくまでも判断保留であり、評価に値しないという意味ではありません。
- ※ 「Fモデル」の詳細に関しては、後ろから2ページ目の「Fモデル」についてをご参照下さい。

注目度表示について

♪	上昇期待
♪♪	上昇を見込む
♪♪♪	高い上昇を見込む
OH	判断保留
R	リスクが高い
LC	適合性低い

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【先週の発行レポート(銘柄レポート以外)】

10月29日(火)

- ・週間銘柄ピックアップ
- ・コンセンサス

10月31日(木)

- ・9月の完成車メーカー生産・販売台数

【銘柄サマリー】

- プレミアグループ(7199) 【1→1】

「25/3期上期は3事業がともに伸長、大幅増益の好決算、高成長が続く」

TIWは目標株価は3,400円を維持し投資評価は「1」を継続する。理由は、(1) 25/3期上期(4-9月)は大幅増収、大幅増益(税引前利益)の好決算、(2) 上期決算では、中古車市場が横ばいにとどまる中で中核のファイナンス事業においてクレジット取扱高で2桁成長を維持し将来収益(繰延収益)を安定的にBSにストックしたこと、カープレミアクラブ会員組織(販売店及び整備工場)の拡大推進を各事業の伸長、収益力向上に繋げていること(ファイナンス事業での取扱高の伸長、故障保証事業での自社商品の取扱高伸長や原価低減の実現等)などが評価できる、(3) TIWは8期連続で増収増益(税引前利益)を見込む同社25/3期計画上振れを見込む、(4) 強固なビジネスモデルを背景に高成長局面が続く中、25/3期TIW予想PER17.3倍などの株価指標面に割高感が特段ないこと、などによる。

予想ROE: 32.1% PBR: 5.5倍、来期予想PER: 13.9倍、来期予想EPS成長率: 24%

Fモデルによる理論株価: 2173円(10月30日 by 高田悟)

- グローバルセキュリティエクスポート(4417) 【2→2-】

「上期は33%営業増益、収益面での増勢続くも株価は適正水準を上回ると判断」

投資評価「2- (Underperform)」を継続する。顕著な収益成長を見込むも、現行株価は指標面からみて適正水準を上回るものと判断する。25/3期上期(4~9月)の連結業績は、売上高4,007百万円(前年同期(単独実績)比25%増)、営業利益709百万円(同33%増)。営業利益率は17.7%と、前年同期の16.6%から一段と改善した。3つの全ての事業領域が揃って増収。顧客ターゲットごとのビジネス戦略が奏功した。損益面では、本社移転に伴う一時費用の計上が下押し要因となった。25/3期のTIW予想は、売上高8,992百万円(同28%増)、営業利益1,666百万円(同50%増)。サイバーセキュリティ事業及びセキュリティ教育事業の伸長が、利益率改善に貢献しよう。

予想ROE: 38.0% PBR: 15.7倍、来期予想PER: 26.2倍、来期予想EPS成長率: 42%

Fモデルによる理論株価: 2470円(10月31日 by 岩元泰晶)

- 東海理化(6995) 【2+→2+】

「通期計画を上方修正、25/3期は営業段階増益見通しに転じる」

TIWでは25/3期はトヨタ自動車を中心とした客先の生産台数伸び悩みや売価変動影響、固定費増加などにより一旦踊り場を迎えるとみていた。しかし、上期(4-9月)決算での計画上方修正により、客先の生産が伸び悩む中でも25/3期の営業利益予想が減益から増益見通しに転じたこと、決算発表と同時に配当方針変更により年間配当金予想の増配を発表したことなどがポジティブである。TIWでは事業環境の先行き不透明感は強いが25/3期は同社想定線での営業増益を確保するとみること、主要製品群の堅調な受注見通し等から26/3期以降も増益基調が続く公算が大きいとみることなどに加え、実績PBR0.65倍などの株価指標面にも割安感が強いとみることなどに加え、投資評価は「2+」を維持。

予想ROE: 6.3% PBR: 0.7倍、来期予想PER: 8.3倍、来期予想EPS成長率: 11%

Fモデルによる理論株価: 3971円(10月31日 by 高田悟)

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

● スズキ (7269) 【 1→1】

「バッテリーEVをトヨタにOEM供給 (速報)」

10月30日、トヨタ自動車との協業を進展させ、同社が開発するSUVタイプのバッテリーEV (BEV) を、トヨタにOEM (相手先ブランドによる生産) 供給することを決定したことを発表。新モデルはインドで2025年春から生産開始予定であるとした。2016年の業務提携の検討開始以来、両社は様々な協業を進めてきたが、今回の協業は両社のOEM供給における初めてのBEVとなり、世界各国で順次販売を開始することだ。新モデルは、必要十分な航続距離と快適なキャビンを両立した専用設計モデルで、BEVらしいキビキビとしたシャープな走りが特徴のSUVで、悪路走破性のみではなく、パワフルな走りを提供する4WDシステムも設定したとした。

予想ROE : 10.6% PBR : 1.0倍、来期予想PER : 8.2倍、来期予想EPS成長率 : 5%

Fモデルによる理論株価 : 2279円 (10月31日 by 高田悟)

● イチネンホールディングス (9619) 【 1→1】

「25/3期上期利益計画を上方修正 (速報)」

10月30日、同社は25/3期上期 (4-9月) の利益計画の修正を発表。前回、8月8日に公表した営業利益予想45.67億円 (前年同期比7.9%増) を今般、60.84億円 (同43.8%増) へ15.17億円上方修正した。修正の理由は、主力の自動車リース関連事業において、リース契約台数が順調に増加したことに加え、中古車相場が好調に推移したため、リース満了車の売却に伴う利益が大幅に増加したこと、更には、燃料販売において仕入価格が安定したことにより利益が増加したこと、合成樹脂事業で、主力の遊技機部品事業において顧客からの受注が増加したことによるとしている。目標株価は2,450円を維持、投資評価は「1」を継続。

予想ROE : 9.6% PBR : 0.7倍、来期予想PER : 6.5倍、来期予想EPS成長率 : 10%

Fモデルによる理論株価 : 2510円 (10月31日 by 高田悟)

● フージャースホールディングス (3284) 【 2+→2+】

「25/3期は例年以上に4Q偏重見込みで2Q累計も赤字となるだろうが心配はない」

25/3期1Q (4-6月) 決算は売上高97億円 (前年同期比33.5%減)、経常利益▲10.4億円 (前年同期は5.2億円)。分譲マンション、分譲シニアマンションの引渡が少なく、収益不動産の売却も1棟にとどまったため赤字スタート。見栄えは悪いが、会社計画線の進捗。今期は前期以上に引渡が4Q (1-3月) 偏重の予定で、2Q累計 (4-9月) 決算も赤字が継続するとみる。若干の金利上昇でも分譲マンションの販売は引続き堅調に推移しており、不動産売買市場にも偏重はみられず、通期業績は会社予想線に帳尻を合わせてこよう。中計最終期の26/3期の利益目標の経常利益100億円、純利益65億円の達成は可能との見方に変わりない。

予想ROE : 10.7% PBR : 1.0倍、来期予想PER : 5.7倍、来期予想EPS成長率 : 27%

Fモデルによる理論株価 : 1259円 (11月1日 by 堀部吉胤)

● 豊田合成 (7282) 【 2+→2+】

「減販影響が想定以上も通期計画は期初予想を据え置く」

25/3期上期（4-9月）決算は2桁営業減益となったが想定線である。むしろ、①主要顧客であるトヨタ自動車の生産が減少し、トヨタ外顧客の生産も伸び悩む中で、大幅に売上が減少した中国を含め全地域で黒字を確保したこと、②事業環境が厳しく多くのサプライヤーが苦戦する米州で合理化等により引き続き確り利益を確保したこと、③成長市場のインドで業績を大幅に伸ばしたことなどが評価できる。また、同業で下方修正が相次ぐ中でも同社が通期計画を据え置いた点もポジティブである。更には、TIWでは、新車種立上げの谷間にあたる25/3期は従来想定通り一旦踊り場となるが、セーフティシステム製品の拡販、インドの伸長、体質強化等により26/3期以降は増益基調に戻るとみることに加え、株価指標面にも割安感があるため投資評価は「2+」を維持する。

予想ROE：6.9% PBR：0.6倍、来期予想PER：7.6倍、来期予想EPS成長率：11%

Fモデルによる理論株価：4287円（11月1日by高田悟）

「投資評価」は、取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1：Buy（買い）、1S：Speculative Buy（投機的買い）、2+：Outperform（市場平均を上回る）、2：Neutral（中立）、2-：Underperform（市場平均を下回る）、3：Sell（売り）。

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、藤根靖晃が考案した妥当株価水準を推計する上での簡便法である。「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(＝国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = \left[\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} \right] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

「Fモデル」に有用性があると考えるのは次の点である。

- ◇要求リターンに対するROE水準を測ることを基本にしており、単純且つ理解しやすい構造にあること
- ◇単純な構造であることからバリュエーション作成者の恣意性が排除できること

注意事項をご理解いただいた上で、あくまでも参考指標として利用いただきますようお願いいたします。

【注意事項】

1)「Fモデル」の妥当性に関しては、過去1年以上にわたってTIW企業レポートを用いて行ってきた結果、適応する事例が適応しない事例を大きく上回った。しかしながら、以下のようなケースには不適応であるか、または、(修正を加えない限り)単純に適応できない。

- ・下地となるアナリストの業績予想の確からしさが低い場合
- ・金融、不動産、公益など資産に対する捉え方が通常の企業と大きく異なる業種
- ・子会社等でファイナンス事業を営んでいる企業 ・BS上には表れない含み資産等の影響が強い企業
- ・設備投資に対する回収期間が極めて長期である産業
- ・割引率を大きく上回る成長率が再来期以降も継続する企業

2)一定の割引率(インプライドの要求リターン)を用いるのは、①現状のマーケットの投資家のリスク許容度を反映させること、②株価ベータを用いた一般的な資本コストは過去の実績であり将来価値を測るには妥当でないという考え方、に基づく。しかしながら、本来的には割引率には企業の事業の継続性・安定性や株式流動性(流動性プレミアム)などを織り込むべきであることは言うまでもない。単純に算出された結果を利用するのではなく、理論値と実績値の乖離について考察することが肝要である。

藤根靖晃(ふじね やすあき) プロフィール

立命館大学経済学部卒。東京理科大学総合科学技術経営研究科修了。国内証券、Dan&Bradstreet (Japan) を経て、スミスパーニー証券入社。その後、日興ソロモン・スミスパーニー証券においてコンピュータ・ソフトウェアのアナリストとして活躍。2000年3月、株式会社ティー・アイ・ダヴリュを起業、代表取締役就任。定説が確立されていないビジネスの分析と転換点の発見を得意とする。

アナリストによる宣言

私、藤根靖晃は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私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。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」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おりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、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。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>