今週の株式相場見通し

＊日経平均 37,000～39,600 円　　TOPIX 2,550～2,700
＊期待材料 日経平均高値更新した際の上値追い AI 関連への注目 日銀の緩和的金融政策継続
＊不安材料 中国、欧州経済の低迷 日経平均 PER への警戒感 米国大統領選を巡る不透明感

【業績予想は増加】日経平均採用企業の 10-12 月決算が出揃った。日経平均に採用される 225 社の日経による予想純利益（ほぼ企業の公表予想を踏襲）合計額は 20 日時点で 39 兆 9,711 億円と、1 ヵ月前に対して 9,102 億円増加（2.3%増）した。同期間で通期予想純利益額が増加は 67 社、減少は 40 社と、増加企業が上回った。なお、増加額上位企業の中ではトヨタの 5,500 億円増がトップで、東京海上 HD、大塚 HD と続く。一方、予想純利益減少企業については、事業競争力悪化に加えて構造改革費用を織り込んだ住友化学、本業は堅調ながら品質関連の一過性費用の発生があったデンソーと、個社要因の大きい企業が悪化上位 2 社であるが、他には中国事業の減速が影響した企業が多い。10-12 月決算は供給問題解消、原料高影響一巡、値上げ浸透、円安効果が寄与した企業を中心に総じて好調な決算であったと評価する。予想純利益合計額の増加に伴い、日経平均の今期日経予想 EPS は約 2,355 円（1 ヵ月前比約 75 円増）となり、また、アナリストの業績予想の平均値である QUICK コンセンサスを用いて計算した EPS も今期約 2,385 円（同 40 円増、日経予想比 1.3%上振れ）、来期約 2,600 円（同 70 円増、日経予想比 10.4%増益）まで増加した。

【割安感は解消】日経平均の日経予想 PER は先週の時点で 16 倍強まで上昇している。アベノミクス初期相場における相場活況時の予想 PER は概ね 16.5 倍程度が複数回の上限となってきたことを踏まえると、割安感の解消は進展したものと思われる。今後の相場展望としては、コンセンサスから計算される来期の 2 桁増益シナリオの蓋然性向上待ちの状況となり、個別株物色の強い展開を基本シナリオとして想定する。一方で、アベノミクス初期の株高局面では PER18 倍程度の評価を受けた経緯もある。日経平均が 89 年の過去最高値である 38,915 円を抜ければ、ここまで出遅れた投資家の買いも巻き込み一段の上値追いという展開も想定しておきたい。（2 月 21 日現在、多功 毅）

今週の予定

	国内	海外
2/26（月）	1 月企業向けサービス価格指数（8:50） 十倉経団連会長会見	［スペイン］MWC バルセロナ（～29 日） ［米］1 月新築住宅販売件数（24:00）
27（火）	1 月全国 CPI（8:30） 決算：東和フードサービス（3329）	［米］1 月耐久財受注（22:30） ［米］2 月消費者信頼感指数（24:00）
28（水）	スマートエネルギーウィーク春（～3 月 1 日） くまもと産業復興エキスポ（～29 日）	［米］10-12 月期 GDP 改定値（22:30） ［ブラジル］G20 財務相・中央銀行総裁会議（～29 日）
29（木）	MSCI 銘柄入れ替え実施 1 月鉱工業生産（8:50）	［独］2 月消費者物価指数速報値（22:00） ［米］1 月 PCE コアデフレーター（22:30）
3/1（金）	1 月失業率（8:30） 決算：伊藤園（2593）、アイン HD（9627）など	［中］2 月財新製造業 PMI（10:45） ［米］2 月 ISM 製造業景況指数（24:00） ［イラン］議会選挙
2（土）	第 15 回日本 ADHD 学会（～3 日）	［バーレーン］自動車・F1 第 1 戦 GP 決勝
3（日）	東京マラソン	世界野生生物の日

出所はロイター、ブルームバーグ、新聞各紙等より、時刻は日本時間（予定）

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、宜しくお願い致します。

今週の参考銘柄　楽天グループ　(4755)　東証プライム

	22年12月期 (百万円)	前年比	23年12月期 (百万円)	前年比	24年12月期(予) (百万円)	前年比
売上収益	1,920,894	－	2,071,315	7.8%	－	－
営業利益	−371,612	－	−212,857	－	－	－
税引前利益	−415,612	－	−217,741	－	－	－
当期純利益	−377,217	－	−339,473	－	－	－
EPS(円)	−237.73		−177.27		－	
配当金(円)	4.5		0		－	

(注)23年12月期からIFRS第17号「保険契約」を適用しており、それに伴い22年12月期の数値は遡及修正している

株価(2/21)	767.3	円
業種	サービス業	
時価総額	16,440	億円
PER(予想)	－	倍
PBR(実績)	1.96	倍
ROE(実績)	－	%
配当利回り(予想)	－	%
担当	志田　憲太郎	

出所：業績に関する数値は決算短信より

【強い顧客基盤の楽天経済圏を形成】楽天市場、楽天トラベルなどを中心に国内EC流通総額6兆円のインターネットサービス事業、カード発行枚数3,000万枚を超える楽天カード、楽天銀行、楽天証券、スマホ決済、保険などのフィンテック事業、楽天モバイルを中心としたモバイル事業の3つの事業セグメントで70以上のサービスを提供。楽天会員は複数のサービスを共通のIDで使用して、楽天ポイントを利用できる。特に楽天グループのサービスの利用状況によって楽天市場における付与ポイント率が上がるSPU（スーパーポイントアッププログラム）が強みで、強い顧客基盤となる楽天経済圏を形成している。楽天ポイントの累計発行は4兆に達した。

【赤字幅は四半期毎に縮小】23年12月期通期決算は前年同期比7.8%増収の2兆713億円、営業損益は2,129億円に赤字縮小（前期は3,716億円の赤字）、最終損益は3,395億円に赤字縮小（前期は3,772億円の赤字）。事業別では、インターネットサービスが9.8%増収、18.9%営業増益、フィンテックが11.2%増収、36.8%営業増益。モバイルは3.9%増収、赤字は前期の4,793億円から3,375億円に改善した（営業損益は全て調整後）。モバイル事業の赤字は、22年12月期4Q（10-12月）の1,078億円から四半期毎に、1,027億円、824億円、812億円、712億円と改善している。

【楽天モバイルの目標進捗に期待】同社は、楽天モバイルのEBITDA黒字化前提として契約回線数800万~1,000万、ARPU（ユーザー1人あたり売上）2,500~3,000円を挙げており、今期は期末までの月次EBITDA黒字化、来期は通期の黒字化を目標としている。前期末の契約回線数は596万回線と前年同期の446万回線から33.6%増加した。仮に今期も同じ増加率を達成した際は黒字化目標下限の約800万回線となる。一方で、ARPUは楽天加入店など法人向けサービスが大幅に増加したことで、四半期ベースでも3Q（7-9月）の2,046円から4Qは1,986円に低下した。ARPUの引き上げは大きな課題ではあるが、加入者数の目標達成の可能性は高まりつつある。ECやフィンテックは成長拡大が続いており、楽天モバイルの黒字化への進捗に注目したい。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、宜しくお願い致します。

説明会より

銘柄 (コード) 市場 株価(2/21)	コメント
パーソル HD （2181） 東証プライム 222.9 円	転職サイト「doda」を中心に専門職、アジア地域など幅広く人材事業を展開。24 年 3 月期 3Q 累計（4-12 月）決算は前年同期比 7.2%増収、4.7%営業減益。コロナ特需の反動で、減益となったが、成長の柱としているハイクラス転職のキャリア事業が 9.0%増益、アジア・パシフィック事業は黒字転換した。通期予想は、コロナ後に過熱感があった人材需要の落ち着きなどを踏まえ、従来計画比 1.9%減収、10.1%営業減益に下方修正した。（志田 憲太郎）
やまみ （2820） 東証スタンダード 4,120 円	広島、滋賀、静岡の自社工場で豆腐や厚揚げ、油揚げなどを生産し、スーパーや外食向けに販売。最新鋭設備を活用した価格競争力が強み。24 年 6 月期 2Q 累計（7-12 月）決算は前年同期比 22.1%増収、営業利益は 2.5 倍に増加し売上、営業利益ともに過去最高を更新した。充填豆腐 8P・4P、厚揚げ 4 枚など高付加価値品の販売増、関東圏での新規顧客開拓、生産効率改善などが貢献し、通期計画を上方修正。原材料高を想定し下期は慎重な想定だが、大手小売りなど顧客からの引き合いは強く、上振れ達成が期待される。（松本 直志）
メドレー （4480） 東証プライム 4,815 円	医療人材紹介の「Job Medley」、オンライン診療の「CLINICS」、電子カルテなどを展開。23 年 12 月期通期決算は前年同期比 44.7%増収、営業利益は 2.1 倍。8 月に上方修正した計画に対し 3.7%増収、18.3%営業増益の上振れ着地。高い売上成長率を維持し、積極的な投資を実行しながらも利益率を確保した。今期は 32.0%増収、10.8%営業増益見通し。米国事業のテストマーケティング費用などを計上予定で利益率がやや低下する。一方、グッピーズ社の TOB を実施中で、連結完了後に通期計画を修正する見込み。（志田 憲太郎）
ベース （4481） 東証プライム 3,485 円	富士通、野村総研、みずほ証券などを主要顧客とするシステム受託開発企業。23 年 12 月期通期決算は前年同期比 9.8%増収、20.2%営業増益となり、売上、営業利益ともに過去最高を更新した。人員増による受託開発需要の取り込みや新規顧客の開拓、付加価値の高いソリューション売上の増加が貢献。今期は前年同期比 19.5%増収、20.0%営業増益計画。旺盛な IT 投資需要を背景に、IT 人材不足に伴う受託開発の拡大、案件単価の上昇を見込む。（松本 直志）
太陽誘電 （6976） 東証プライム 3,361 円	24 年 3 月期 3Q 累計（4-12 月）決算は前年同期比 2.1%減収、80.5%営業減益。3Q（10-12 月）はスマホの回復に伴い、小型 MLCC の拡販と稼働率改善を受けて 2Q 比では改善。通期計画は操業度効果が想定を下回る見込みとなったことで 0.5%増収、68.7%営業減益に下方修正。4Q（1-3 月）には能登半島地震に伴う棚卸資産廃棄損及び修繕費に伴う特損が発生する見込みだが、今回の修正予想の範囲内に留まる見込みとしている。（多功 毅）
ホンダ （7267） 東証プライム 1,747.0 円	24 年 3 月期 3Q 累計（4-12 月）決算は前年同期比 19.8%増収、46.7%営業増益。3Q（10-12 月）は品質関連費用増加の影響を受けたが、北米を中心にハイブリッド車を低インセンティブで拡販したことによる売上台数・構成改善、売価/コスト影響が増益に寄与し業績回復基調を維持。通期は品質関連費用の増加を見込む一方、値上げ効果や貴金属を中心とした原材料市況下落効果、さらに円安影響を織り込むことで 19.5%増収、60.1%営業増益に上方修正。（多功 毅）

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、宜しくお願い致します。

ヤマワ・レポート

2024 年 2 月 26 日号（発行 2 月 22 日）

山和証券 調査室

いつもあなたのそばで　頼れる金融機関です

■ ■ ■　山和証券（やまわ）店舗網　■ ■ ■

本店営業部	(03)3668-5412	〒103-0026	中央区日本橋兜町 1-8
金 町 支 店	(03)3600-6681	〒125-0041	葛飾区東金町 1-22-9
高円寺支店	(03)3311-1171	〒166-0003	杉並区高円寺南 3-58-25
大岡山支店	(03)5754-5523	〒145-0062	大田区北千束 3-28-1 パークホームズ大岡山ラヴィアンコート 1F
巣 鴨 支 店	(03)3918-6311	〒170-0002	豊島区巣鴨 3-33-2
上板橋支店	(03)3935-0311	〒174-0071	板橋区常盤台 4-22-12
深 川 支 店	(03)5600-7891	〒135-0005	江東区高橋 11-1
茂 原 支 店	(0475)25-1151	〒297-0023	茂原市千代田町 1-6 茂原サンヴェルプラザ 1F

○金融商品取引法に基づく表示事項

◇商号：山和証券株式会社　　金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第 190 号
　加入協会：日本証券業協会

◇ご投資にかかる手数料の概要およびリスクについて

・国内上場株式等を購入する場合は、約定代金に対して最大 1.1990%（ただし約定代金 230,000 円以下の場合は最大 2,750 円）の委託手数料をいただきます。

・国内上場株式等は、価格の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、発行会社の信用状況の悪化等により投資元本を割り込むおそれがあります。商品ごとに手数料等及びリスクは異なりますので当該商品の契約締結前交付書面をよくお読みください。

○山和証券免責事項

・本アナリストレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断と責任でおねがいします。

・本アナリストレポートの全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

発行　山和証券調査室