今週の株式相場見通し

＊日経平均 38,800～40,300 円　　TOPIX 2,650～2,800
＊期待材料 金利のある世界への期待 株主還元強化 米国の金利低下
＊不安材料 円安修正による外需株の調整 物価上昇に伴う生活防衛意識の高まり

【信用評価損益率は 10 年ぶり水準へ改善】信用取引で買った株式の含み損益の度合いを示す信用評価損益率（信用取引の買い残高と融資金額をもとに QUICK が計算）は 24 年 3 月 1 日時点でマイナス 3.6%と 14 年 1 月 17 日時点（マイナス 2.7%）以来およそ 10 年ぶりの水準に改善した。改善は 6 週連続となり、23 年末（12 月 29 日時点）のマイナス 8.2%から大きく改善したことになる。3 月 1 日に終わった週は日経平均が 812 円（2.07%）上昇し終値が 39,910 円と 4 万円目前まで迫った。先週はさらに上げ幅を拡大し 3 月 4 日には一時 40,300 円を超える場面があり、週央にはさらに信用評価損益率が改善した可能性が高い。

【買い疲れ感はない】信用評価損益率は、通常 0～マイナス 20%程度で推移し、マイナス幅が 0 に近づくと、相場の天井圏のサインとされることが多い。ただ、今回は信用評価損益率が 10 年ぶりの改善となっても、信用の買い残が減ることなく 3 月 1 日の週はむしろ増加した。個人投資家が利益確定の動きや、買い疲れとなっていないことが示唆されている。また、信用の売り残も高水準を維持しており、日経平均、TOPIX ともに史上最高値水準にありながら、信用買い残・売り残とも高水準を維持していることを踏まえると、市場では大相場の初動とする意見も出るなど、信用取引からみた需給面では、旺盛な投資意欲の継続性が示唆されている。

【日経平均から TOPIX へ転換】6 日にパウエル FRB 議長が米下院議会証言において、年内の利下げ開始を決定づける発言をしたことや、日銀のマイナス金利解除が 3 月に前倒しされるとの思惑が強まり、円安修正の動きが出ている。年初より、AI ブームを背景とした半導体関連銘柄への物色に加え、円安、旺盛な海外投資家の買い、新 NISA 開始による個人投資家の資金流入などで、日経平均や大型株が相場をけん引してきた。しかし、先週木曜日に円安が修正され日経平均が 1%を超える調整となった場面では、自動車や半導体関連が大きく下落する一方で、東証業種別指数の銀行、保険などは逆行高となった。前述の通り、投資家の意欲は旺盛であるが為替や金利動向を踏まえると、物色先が日経平均主導型から銀行株や割安株が主導する TOPIX 型に変化する可能性がある。単なる調整とならず 4 万円を超えた日経平均の過熱感をゆっくり冷ましながら物色が横に広がる展開に期待したい。（3 月 7 日現在、志田 憲太郎）

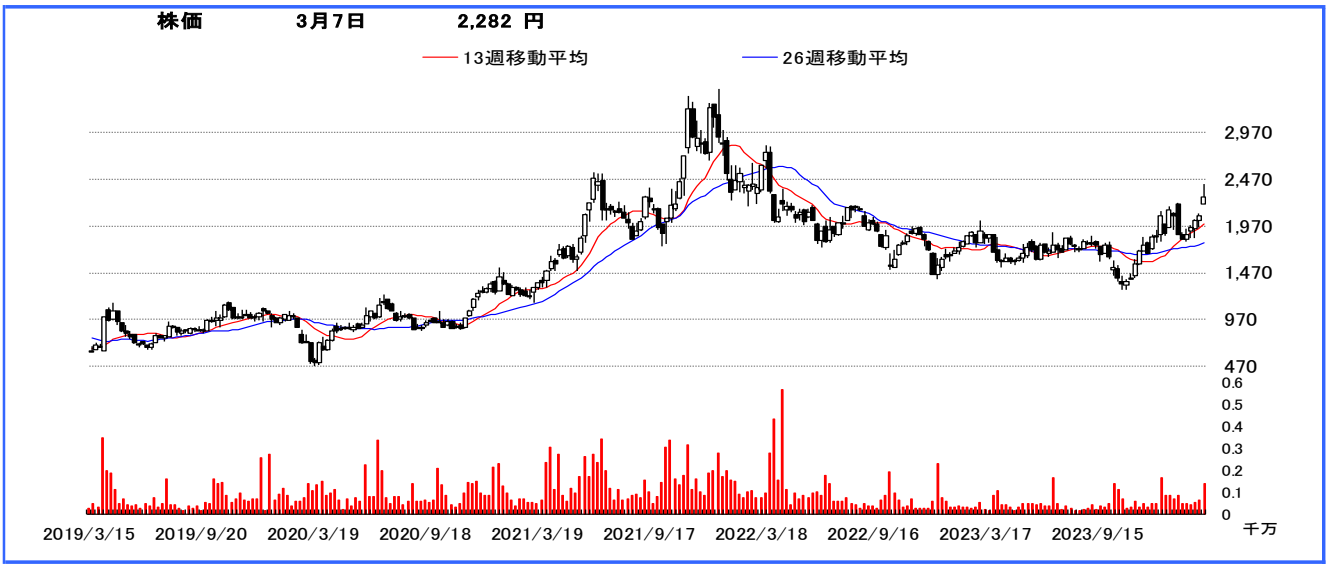
今週の予定

	国内	海外
3/11（月）	2 月マネーストック（8:50） 10-12 月期 GDP 改定値（8:50） 決算：セルソース（4880）など	［中］全国人民代表大会閉幕 ［米］銀行向け緊急融資制度のバンク・ターム・ファンディング・プログラム撤廃
12（火）	2 月国内企業物価指数（8:50）	［米］2 月消費者物価指数（21:30）
13（水）	春闘労使交渉集中回答日	［米］MBA 住宅ローン申請指数（20:00）
14（木）	決算：神戸物産（3038）、パーク 24（4666）、ヤーマン（6630）など	［米］2 月小売売上高（21:30） ［米］2 月生産者物価指数（21:30）
15（金）	春闘労使交渉集中回答結果の公表 決算：エイチ・アイ・エス（9603）など	［露］大統領選挙（～17 日） ［米］2 月鉱工業生産（22:15）
16（土）	ジブリパーク新エリア「魔女の谷」オープン	［米］大統領予備選挙（共和党：グアム）
17（日）	自民党大会	［ベルギー］Tavola2024（～19 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　マルマエ（6264）　東証プライム



	22年8月期（百万円）	前年比	23年8月期（百万円）	前年比	24年8月期(予)（百万円）	前年比
売上高	8,585	59.9%	6,868	−20.0%	7,000	1.9%
営業利益	2,361	97.2%	859	−63.6%	680	−20.9%
経常利益	2,366	97.2%	789	−66.7%	562	−28.8%
当期純利益	1,817	101.3%	706	−61.1%	400	−43.4%
EPS(円)	142.58		55.92		31.64	
配当金(円)	48		36		30	

株価(3/7)	2,282	円
業種		機械
時価総額	298	億円
PER(予想)	72.10	倍
PBR(実績)	4.00	倍
ROE(実績)	9.56	%
配当利回り(予想)	1.31	%
担当	松本　直志	

出所：業績に関する数値は決算短信より

【半導体製造装置向け真空部品を生産】半導体製造装置や液晶・有機ELディスプレイなどFPD製造装置に使われる真空部品を展開。23年8月期における売上高構成比率は半導体分野66.0%、FPD分野11.3%、太陽電池製造装置向けなどその他22.7%。半導体分野では前工程で使われるエッチング装置や成膜装置などに向けて、真空チャンバー（真空の環境を作る容器）やガスを供給するシャワーヘッド、加工するウエハを固定する静電チャックなどを製造している。東京エレクトロンや米国の半導体製造装置大手を主要顧客とし、工作機械や電子ビーム溶接機を駆使して、切削加工から溶接、組立、表面処理まで一貫生産を行っている。真空部品は製造装置内の過酷な環境で使われるため、数ヵ月で交換が必要となり、半導体分野の消耗品売上比率は62.2%。

【半導体分野に底打ち感】24年8月期1Q（9-11月）決算は前年同期比55.1%減収、営業損益は昨年の6.68億円の黒字から2,200万円の赤字に転落した。半導体設備投資の減速に伴い真空部品の需要が落ち込んだが、1Qの半導体分野の売上は7.69億円となり23年8月期4Q（6-8月）の6.54億円、23年8月期3Q（3-5月）の7.2億円を上回り底打ち感が出ている。半導体工場の稼働率低下で消耗品の動きが鈍く、在庫調整が継続しているが、AI半導体向けに先端DRAMで投資拡大の動きが出ており、下期の売上回復見通しは据え置いた。

【来期からの業績回復局面入りを期待】真空部品の主要用途であるエッチングや、成膜装置が多用されるNANDフラッシュの市況低迷が、消耗品の需要減の主因と見られるが、NANDフラッシュ大手のキオクシアHDが3月から工場の稼働率を引き上げると報じられるなど、NANDフラッシュの市況にも底打ち感が出ている。また、以前から取り組んでいた新規顧客との開発案件が大きく進展し、量産受注を獲得。下期から業績貢献が始まる見込みで、26年8月期目標の売上140億円の達成に向けて大きく前進したとしている。半導体市況の回復に備えて、長納期の真空部品について25年の増産投資の準備も開始しており、来期からの業績回復局面入りが期待される。

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(3/7)	コメント
鹿島建設 （1812） 東証プライム 2,993.0 円	上場スーパーゼネコン 4 社で売上首位。北米の開発事業が業績に貢献。24 年 3 月期 3Q 累計（4-12 月）決算は前年同期比 13.8%増収、9.5%営業増益。国内の土木・建築ともに順調な進捗で増収、国内建築の粗利率が前年同期の 8.8%から 9.6%へ改善し増益となった。土木は 3Q 累計までは竣工が少なく粗利率が一時的に悪化したが通期では同 15.3%から 15.6%へ改善する見込み。全般に好調推移だが計画の範囲内となったため通期見通しは据え置いた。受注高は、ラピダス新工場など国内建設需要が強く、前年同期比 19.8%増加した。（志田 憲太郎）
東京応化工業 （4186） 東証プライム 4,439 円	23 年 12 月期通期決算は前年同期比 7.5%減収、24.8%営業減益。4Q（10-12 月）は、エレクトロニクス機能材、高純度化学薬品ともに回復が進み、売上、営業利益、営業利益率とも復調。今期は、半導体レジスト需要の回復継続、製品ミックス改善などを想定し、10.4%増収、18.0%営業増益を計画。2030 年度のありたい姿を、売上高 3,500 億円（従来 2,000 億円）、EBITDA770 億円（同 450 億円）、ROE13%（同 10%）に上方修正。（多功 毅）
イーソル （4420） 東証スタンダード 857 円	車載機器や産業機器、医療機器、カメラ、プリンターなどを動かす OS の開発やツール提供、コンサルティングなど組込みソフトの開発支援を展開。自動車向け OS の開発負担が重く、23 年 12 月期は 2 期連続で営業赤字となったが、今期は開発投資一巡や自動車用 OS のライセンス収入の一部取り込みが始まることで、過去最高の営業利益を更新する見込み。自動車用 OS は量産車への搭載が本格化すると、ロイヤリティ収入の増加が見込まれ、今後の業績けん引役になることが期待される。（松本 直志）
TOYO TIRE （5105） 東証プライム 2,668.0 円	23 年 12 月期通期決算は前年同期比 11.2%増収、74.6%営業増益。上期は大口径タイヤの在庫調整の影響を受けていたが、下期にかけての順調な需要回復の進展、海上運賃の鎮静化、円安効果などが増益に寄与した。今期は原材料価格の上昇、円高デメリットなどを見込み、1.3%増収、1.4%営業増益を計画。セルビア工場のフル稼働化、米ジョージア工場における大口径タイヤの生産能力増強が順調に進むと、業績計画に対するアップサイド要因としている。（多功 毅）
タツモ （6266） 東証プライム 3,970 円	半導体ウエハの貼り合わせ/剥離装置やウエハ搬送装置、洗浄装置、表面処理機器などを展開。23 年 12 月期通期決算は、パワー半導体向け貼り合わせ/剥離装置がけん引し前年同期比 30.2%営業増益。次世代パッケージ向けに貼り合わせ/剥離装置で大口受注を獲得し、受注残は 399.8 億円と高水準を確保しており、今期は前年同期比 25.9%営業増益計画。貼り合わせ/剥離装置の市場拡大を見込み、研究開発費を大幅に増やし開発を進める方針。（松本 直志）
三井倉庫 HD （9302） 東証プライム 4,595 円	国内の主要港湾でコンテナターミナルの運営、倉庫保管、海上・航空・陸上輸送など物流をフルスペックで国内外に提供。24 年 3 月期 3Q 累計（4-12 月）決算は前年同期比 15.7%減収、20.8%営業減益。コロナ特需の反動に加え、海上運賃の下落、在庫調整局面の継続もあり減収。航空貨物フォワーディングが、足元の貨物量の低下により利益率が低下した。ただ海上・航空運賃は下げ止まりの動きとしている。（志田 憲太郎）

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 3 月 11 日号（発行 3 月 8 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