



# 外国株式投資コンパス

2015年 8月号

## 目次

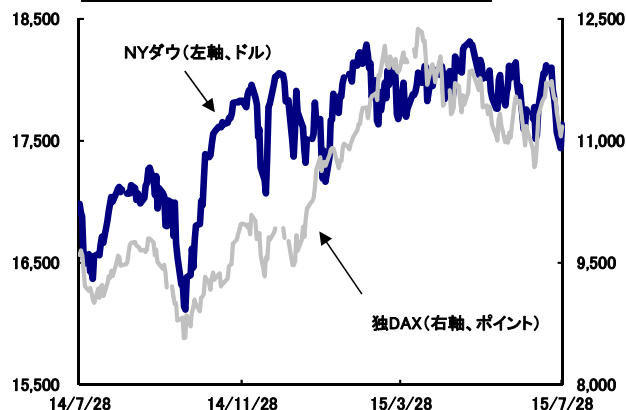
- 【外国株式の注目材料と注目セクター】 .....P. 1~P. 3
- ・ 欧米株式の注目材料と注目セクター
  - ・ アジア株式の注目材料と注目セクター
  - ・ 当面のドル・円相場の見通し
- 【外国株式の注目銘柄】 .....P. 4~P. 15
- ・ コストコ・カークランド・サインズ (COST)
  - ・ ナイキ・クラスB (NKE)
  - ・ モービルアイ (MBLY)
  - ・ パロアルト・ネットワークス (PANW)
  - ・ ボーイング (BA)

## <外国株式の注目材料と注目セクター>

### 【欧米株式の注目材料と注目セクター】

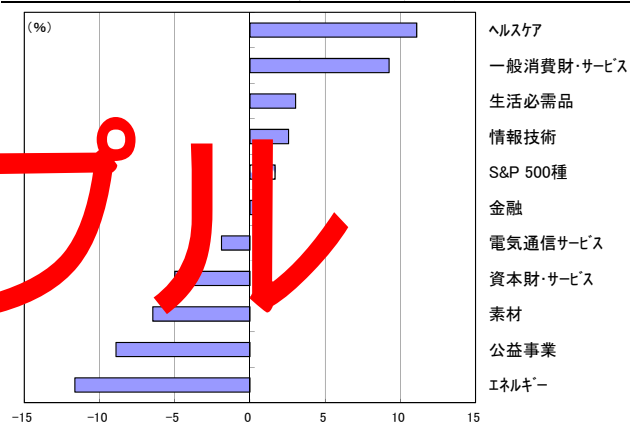
- ・7月初旬の米国株式市場は、ギリシャ情勢の不透明感や中国株式市場の大幅下落から調整色の濃い展開に。その後2015年4-6月期の決算発表が本格化するなか、大手米銀や一部インターネット関連銘柄が好決算を発表しナスダック総合指数が過去最高値を更新する等リスクオン・モードに。月後半には、ドル高や海外市場の低迷から一部「オールドエコミー」企業が業績見通しの下方修正を行った他、原油等商品相場下落から世界経済の減速懸念が高まり、株価は再び調整局面を迎えた。
- ・米国の住宅投資や雇用関連の経済指標には力強さもみられ、株式市場は「利上げ」自体を織り込みつつあるとみられる。ただし、中国など新興国景気の減速懸念は強く、当面の欧米株式は下値を意識しながらの相場展開も想定される。
- ・今回は、米国の個人消費関連として**コストコ・ホールセール**、**ナイキ・クラスB**を採り上げたい。また、ADAS市場の拡大から恩恵を受ける**モービルアイ**、セキュリティ対策への投資拡大から恩恵を受ける**パロアルト・ネットワークス**、航空機需要の高まりを背景に**ボーイング**に注目する。

米NYダウ指数と独DAX指数の推移



【出所:ブルームバーグより東海東京調査センター作成】

米S&P500種指数業種別騰落率(年初来、7月28日現在)



【出所:ブルームバーグより東海東京調査センター作成】

サンプル

注目材料	⇒ 注目セクター ⇒	注目銘柄	参照 頁
米国の個人消費	会員制倉庫型店舗	<b>コストコ・ホールセール(COST)</b> : 力強い既存店売上高の伸びに注目	P.4
健康志向の高まり	スポーツ用品	<b>ナイキ・クラスB(NKE)</b> : スポーツシューズが成長ドライバー	P.4
ADAS (先進運転支援システム)	自動車部品	<b>モービルアイ(MBLY)</b> : ADAS市場の長期的な拡大の恩恵	P.5
サイバー・セキュリティ	通信機器	<b>パロアルト・ネットワークス(PANW)</b> : セキュリティ対策への投資拡大の恩恵	P.5
民間航空機事業が 堅調	航空機	<b>ボーイング(BA)</b> : 割高感無く、今後の業績改善に期待	P.6

## <外国株式の注目材料と注目セクター>

### 【アジア株式の注目材料と注目セクター】

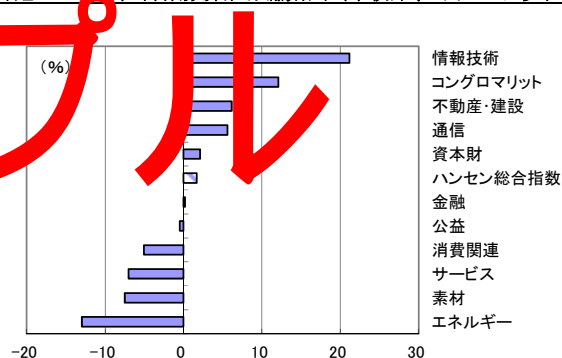
- ・7月の香港株式市場は、6月下旬からの下げ相場の流れを引き継ぎ大幅下落。4月に急上昇したものの、7月前半には年初来安値をつけた。中国本土市場では、信用取引の急増や多くの銘柄が売買停止となるなか、中国人民銀行(中央銀行)や証券会社21社による中国本土市場への資金供給、国有企業に対する子会社株式の売却制限などの株価下支え策が講じられ、相場は持ち直した。しかし、その後発表された7月のPMI(速報値)が前月より悪化したことや、豚肉価格の値上がりによるCPI(消費者物価指数)の上昇が金融緩和観測の減退につながったことなどが重しとなり、下旬に下げ幅を拡大した。シンガポール株式市場は、ギリシャの債務問題に一旦メドが付き、上昇に転じた局面もあったが、月後半からの中国株安や動向な商品市況を気にし、再び下落基調となった。
- ・今月は中旬から香港上場企業の決算発表が本格化することから、香港市場は各企業の決算内容をにらんだ相場となりそうだ。また、シンガポール市場の上場企業にはASEAN地域で事業展開するグローバル企業が多いことから、8月に発表されるフィリピン、タイなどの2015年2QのGDP成長率に注目が集まるとみられる。値動きの荒い状況が続いている中国本土市場が他のアジア株式市場に影響し、神経質な株価展開が予想される。

香港ハンセン指数とシンガポールST指数の推移



【出所:ブルームバーグより東海東京調査センター作成】

香港ハンセン総合指数業種別騰落率(年初来、7月28日現在)



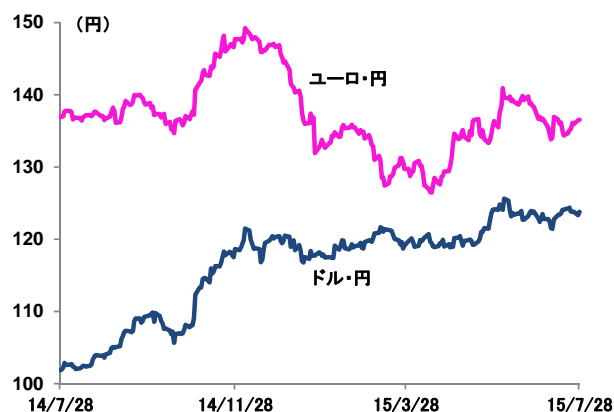
【出所:ブルームバーグより東海東京調査センター作成】

## <外国株式の注目材料と注目セクター>

### 【当面のドル・円相場の見通し】

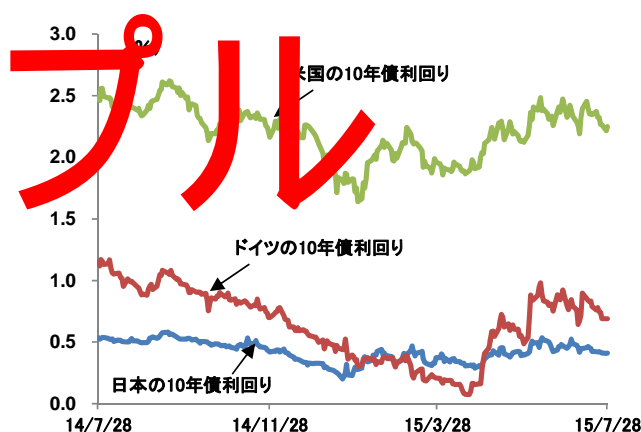
- 7月のドル・円相場は、初旬にギリシャ情勢が混迷を極め、リスク回避ムードが高まったことからドル売り円買いが優勢の展開となった。さらに中国株式の急落、米利上げ開始の後ずれ観測などを背景にドル・円は一時節目となる120円に迫った。しかし、7月13日未明にギリシャがEU(欧州連合)提案の緊縮策を全面的に受け入れ、基本合意に達したことや中国株安の一服から、ドル・円は123円台を回復。その後は、日米の景気動向や金融政策などを主な材料に動くとの見方になっていった。イエレンFRB(米連邦準備制度理事会)議長は7月15日、下院での議会証言で、「今年どこかで利上げ開始が適切」と発言。これを受けて、米経済指標が良好なら、9月利上げ開始を織り込みドル高に繋がりやすいという見方となった。一方、日銀総裁は7月21日のバンコクでの講演でも、物価は向こう数か月間で相当に加速するとの認識を示したが、原油価格の下落などから、物価上昇率は低下基調にある。展望レポートが公表される10月の会合で日銀が何らかの追加緩和策を示唆する可能性は否定できないとの見方から、基調としてはドル高円安の流れが続いている。
- 米国の政策金利引き上げが視野に入りつつあるなか、8月初旬発表となる7月の米雇用統計が力強い拡大を示す内容であれば、ドル高円安の流れが強まる可能性があるだろう。

円相場の推移



【出所:ブルームバーグより東海東京調査センター作成】

日米独の10年債利回りの推移



【出所:ブルームバーグより東海東京調査センター作成】

## <外国株式の注目銘柄>

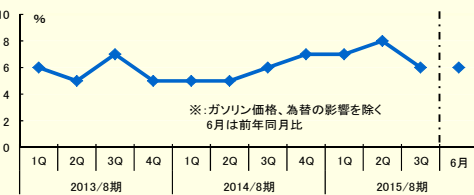
### 【米国株式】 コストコ・ホールセール(COST) : 既存店売上高の高い伸びが続く会員制の倉庫型店舗大手

- ・米国を中心に9カ国で663店舗展開し、約7,640万人の会員を有する。自社ブランド商品を含む優良ブランド商品を低価格で販売。ガソリンスタンドや薬局の運営等も行う。(2014年8月期)
- ・2015年8月期3Q(3-5月)決算の既存店売上高(ガソリン価格・為替変動要因を除く)は来店客数の増加等から前年同期比6%増。続く6月も前年同月比6%増と堅調さを維持(右図参照)。
- ・(1)会員数が着実に増加し更新率も約9割と高水準を維持していること、(2)来店客数の増加が見られること、等により堅調な収益成長が見込まれる。また、同業のサムズ・クラブ(ウォルマート傘下)より高い成長率を維持していることから、同社株は堅調な推移をたどるとみる。(堀之内)

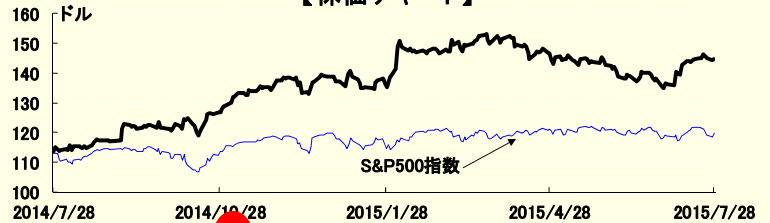
#### 【投資指標】

・株価:144.55ドル(2015/7/28)	・2015/08期予想PER:27.7倍
・52週株価レンジ:154.23~113.0642ドル	・2016/08期予想PER:25.5倍
・時価総額:63,527百万ドル	・実績PBR(株価純資産倍率):6.0倍
・実績ROE(株主資本利益率):20.5%	・2015/08期予想配当利回り:1.0%

#### 【既存店売上高伸び率(前年同期比)の推移】



#### 【株価チャート】



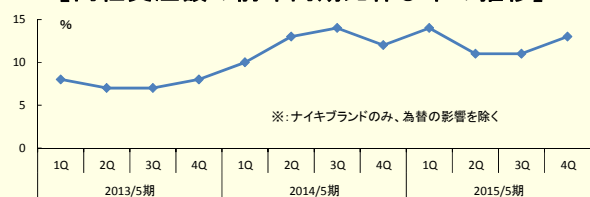
### 【米国株式】 ナイキ・クラブ(Nike)「AIR JORDAN」等で有名なスポーツ用品メーカーの巨人

- ・世界最大のスポーツシューズ・ウェアメーカー。ナイキの他、コンバースなどのブランドを保有。小売店への卸売のほか、直接販売(直営店やインターネットを通じた販売)にも注力。ダウ工業株30種平均採用銘柄である。
- ・2015年5月期4Q(3-5月)決算は、スポーツシューズの売れ行きが好調。また、平均販売単価の上昇等から粗利益率も前年同期比上昇した。
- ・(1)足元の受注が堅調で同社商品への需要が引き続き強いこと(右図)、(2)継続的な粗利益率向上への取り組みが奏功していること等から着実な収益拡大が見込まれ、同社の株価は上昇基調をたどるとみる。(堀之内)

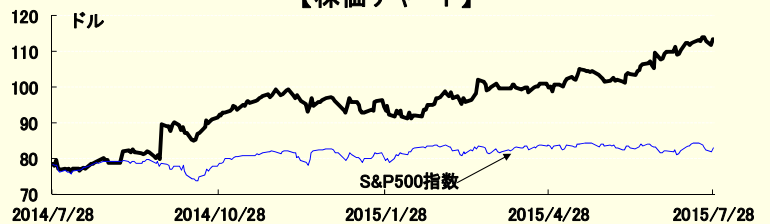
#### 【投資指標】

・株価:113.91ドル(2015/7/28)	・2016/05期予想PER:27.2倍
・52週株価レンジ:114.704~75.90ドル	・2017/05期予想PER:24.0倍
・時価総額:97,060百万ドル	・実績PBR(株価純資産倍率):7.6倍
・実績ROE(株主資本利益率):27.8%	・2016/05期予想配当利回り:1.0%

#### 【同社受注額の前年同期比伸び率の推移】



#### 【株価チャート】



【出所:会社資料、ブルームバーグより東海東京調査センター作成】

注:株価チャートの各指数は株価開始日を基準とする推移。構成比等は、四捨五入により合計が100%にならないことがある

## <外国株式の注目銘柄>

### 【米国株式】 モービルアイ(MBLY) : ADAS市場の拡大の恩恵を享受する

- ・先進運転支援システム(ADAS)用ソフトウェアおよび関連技術を設計・開発する。
- ・交通事故を減らすことは各国政府にとり重要な課題であり、各国の新車安全性評価プログラムでは近年、アクティブ・セーフティー機能への要求が高まっている。これに伴い、今後ADAS市場の長期的な拡大が期待されよう。
- ・(1)長年の走行実験データの蓄積に基づく高精度のソフトウェア、(2)ゼネラル・モーターズ(GM)や日産を含む多くの自動車メーカーとの取引関係、などの強みを持つ同社の成長機会は大きいとみる。足元の利益水準はまだ低いものの、今後の力強い利益成長が見込まれ、株価は上昇基調をたどると予想する。(中川、堤)

#### 【投資指標】

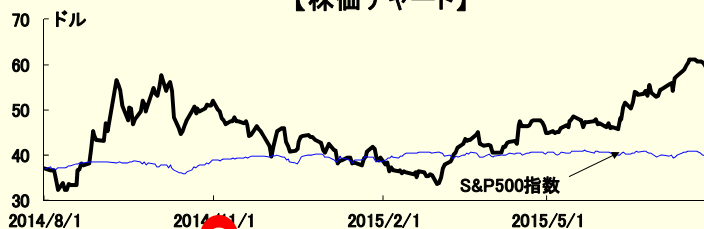
・株価:58.79ドル(2015/7/28)	・2015/12期予想PER:149.2倍
・52週株価レンジ:63.17~31.11ドル	・2016/12期予想PER:83.1倍
・時価総額:12,739百万ドル	・実績PBR(株価純資産倍率):30.4倍
・実績ROE(株主資本利益率):-0.1%	・2015/12期予想配当利回り:0.0%

#### 【同社製品の搭載車種数の推移】

注:搭載見込み車種数を含む



#### 【株価チャート】



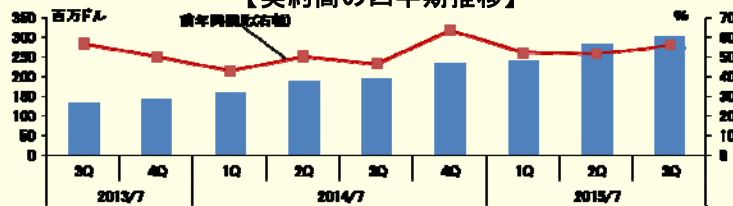
### 【米国株式】 パロアルトネットワークス(PANW) サイバー・セキュリティへの需要の高まりが追い風に

- ・ネットワークセキュリティ機器の世界大手。ウェブ・アプリケーションを認識する技術に強み、『次世代ファイアウォール』の草分け的存在。
- ・世界的にネットワーク被害は年々増大している。サイバー・セキュリティへの需要が高まるなか、同社契約高は年5割前後のペースで急拡大(2015年7月期3Q実績は前年同期比56%増)。
- ・サイバー攻撃の手法は高度化しており、セキュリティ対策への投資予算はますます増大すると予想される。また、同社はクラウド向けセキュリティを手がける企業を買収するなど成長布石を打っている。足元での先行投資負担は重いが、今後の力強い利益成長が見込まれ、良好な株価パフォーマンスが期待される。(中川)

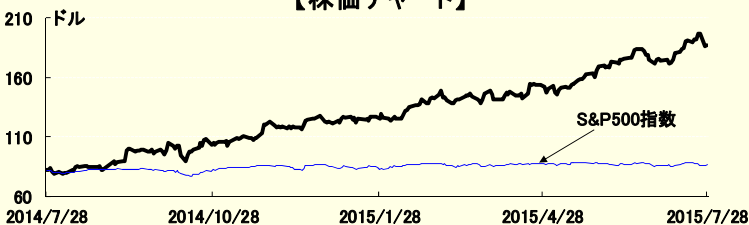
#### 【投資指標】

・株価:186.00ドル(2015/7/28)	・2015/07期予想PER:224.0倍
・52週株価レンジ:200.55~76.86ドル	・2016/07期予想PER:115.5倍
・時価総額:15,630百万ドル	・実績PBR(株価純資産倍率):34.3倍
・実績ROE(株主資本利益率):-41.6%	・2015/07期予想配当利回り:0.0%

#### 【契約高の四半期推移】



#### 【株価チャート】



【出所:会社資料、ブルームバーグより東海東京調査センター作成】

注:株価チャートの各指数は株価開始日を基準とする推移。構成比等は四捨五入により合計が100%にならないことがある

## <外国株式の注目銘柄>

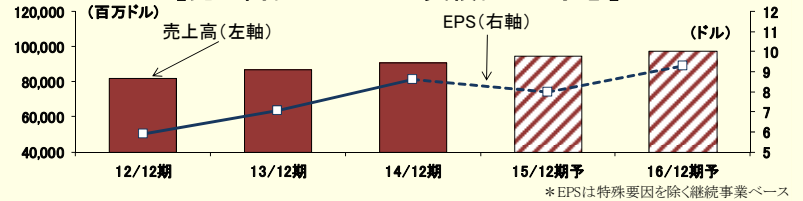
### 【米国株式】 ボーイング(BA) : 割高感無く、今後の業績改善に期待

- ・航空宇宙産業の世界大手。民間航空機のほか、軍用機、ネットワーク・宇宙システム等の防衛・宇宙・安全保障、金融の各事業を手掛ける。
- ・2015年12月期2Q(4-6月)決算は、前年同期比増収減益。同社は空中給油・輸送機の開発コスト見積額の増加等を理由に、2015年12月通期のEPS(特殊要因を除く継続事業ベース)の予想レンジを引き下げたが、足元の業績の堅調さを背景に、引き下げ幅を縮小したとしている。
- ・2016年12月通期の市場予想EPSは、前期比10%台半ばの伸びが見込まれており、これによる同期の予想PERは5年平均予想PER(約16倍)に対し割高感はない。今後の業績改善を織り込む形で同社株は上昇基調をたどろう。(東野)

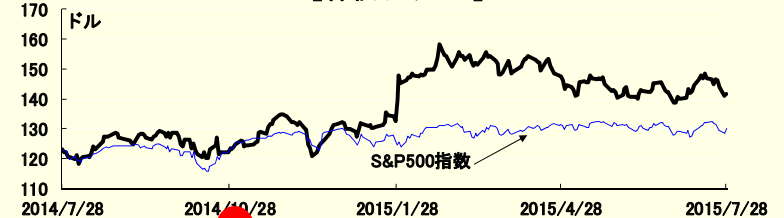
#### 【投資指標】

・株価:141.81ドル(2015/7/28)	・2015/12期予想PER:17.7倍
・52週株価レンジ:158.83~116.32ドル	・2016/12期予想PER:15.2倍
・時価総額:96,359百万ドル	・実績PBR(株価純資産倍率):15.4倍
・実績ROE(株主資本利益率):51.9%	・2015/12期予想配当利回り:2.5%

#### 【売上高およびEPSの実績および予想】



#### 【株価チャート】



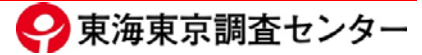
【出所:会社資料、ブルームバーグ、東野 一 作成】  
 注:株価チャートの各指数は株価開始日を基準とする推移。構成比等は四捨五入により合計が100%にならないことがある

サンプル



# コストコ・ホールセール

## Costco Wholesale Corporation



市場:米国(NASDAQ:ナスタック) 銘柄コード:COST 業種:会員制ディスカウント店 決算月:8月

外国企業調査部:堀之内 翼

### ◆事業内容

会員制の倉庫型店舗大手。米国を中心に9ヵ国で663の倉庫型店舗を展開しており、約7,640万人の会員を有する。自社ブランド商品を含む優良ブランド商品を低価格で販売。取扱商品は食品、家電など幅広く、ガソリンスタンドや薬局の運営等も行っている。日本では幕張、中部空港等に20店舗出店している。(2014年8月期)

(実績数値は会社発表、予想数値はブルームバーグより。伸び率:四半期は前年同期比%、通期は前年度比%、赤字から赤字への計算は、変化の値を基準値の絶対値で除して計算され、改善はプラス、悪化はマイナスで表示される。純利益は普通株主帰属分の最終利益。EPSと配当は分割等調整済み一株当たり)

### ◆業績推移

決算期(年/月) Q:四半期、FY:通期	売上高		純利益		EPS(一株利益)		配当 ドル
	百万ドル	伸び率	百万ドル	伸び率	ドル	伸び率	
2015/08 3Q(実績)	26,101	1.19	516	9.09	1.170	9.35	/
2015/08 4Q(予想)	36,580	2.98	731	4.88	1.662*	N.A.	
2016/08 1Q(予想)	28,171	4.86	507	2.22	1.154*	N.A.	
2014/08 FY(実績)	112,640	7.12	2,058	0.93	4.650	0.43	1.330
2015/08 FY(予想)	116,933	3.81	2,321	12.78	5.222*	N.A.	1.400
2016/08 FY(予想)	126,418	8.11	2,492	7.37	5.666*	8.50	1.631

注:売上高と純利益の予想は実績値の表示桁数に合わせて四捨五入した数値。伸び率は小数点以下第3位を四捨五入。伸び率のN.A.は、比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることから、比較不能であることを意味する。\*:特殊要因を除く継続事業ベース

### ◆投資の視点

#### ①決算概況:増収増益

2015年8月期3Q(3-5月)決算は、売上高が前年同期比1.19%増、純利益が同9.09%増。店舗売上高は、出店効果などにより同約1%増収となった。既存店売上高は、ガソリン価格が前年同期より低水準だったことや為替の悪影響を受け同1%減であったが、これらの影響を除くと、来店客数の増加等により同6%増と堅調であった(下記参照)。会員数の増加に加え、エグゼクティブ会員(通常の会員より年会費が高い)の比率が高まったこと等により、会員収入は同4%増。利益面では、ITシステムの最新化への投資は継続していったものの、粗利益率の改善により、純利益は同10%近く増加した。

#### ②最近の株価と背景:調整している

同社株価は、3月をピークに調整している。(1)ドル高による収益への悪影響が認められること、(2)ガソリン価格の上昇等により粗利益率の上昇が抑えられると連想されたこと、(3)同社が2015年8月期の出店目標を下方修正するなど、出店計画が当初よりも遅れていることなどが背景と見られる。

#### ③今後の株価見通し:底堅い推移を見込む

2016年8月期の市場予想EPSに基づくPERは、過去5年平均予想PERと比較して割安感はない。しかし、(1)会員数が着実に増加し更新率も約9割と高水準を維持していること、(2)来店客数の増加が見られること、等により堅調な収益成長が見込まれる。また、同業のサムズ・クラブ(ウォルマート傘下)よりも相対的に高い成長を遂げている点も評価され、同社株は底堅い推移をたどるとみる。

### ◆株価指標 (ドル、分割等調整済み、数値はブルームバーグより)

株価 (2015/6/19)	140.30	2015/08月期予想PER	26.87倍
52週高値 (2015/3/24)	154.23	2016/08月期予想PER	24.76倍
52週安値 (2014/6/23)	110.8379	5年平均予想PER	22.16倍
時価総額(百万ドル)	61,660.1	実績PBR(株価純資産倍率)	5.83倍
		実績ROE(株主資本利益率)	20.59%

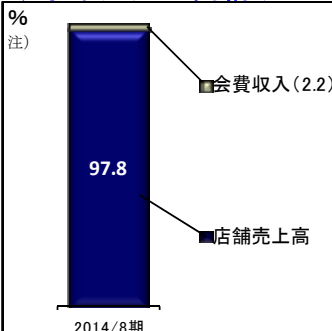
注:2015年08月期及び2016年08月期の予想PERは、2015年6月19日の株価(140.30ドル)をそれぞれの会計期の予想EPSで割って算出。52週高値安値と5年平均予想PERではデータが不足している場合は、存在するデータ期間をもって対象期間とする(本文中も同様)

### ◆株価と業績推移 (株価数値は株価開始時を基準とした推移)

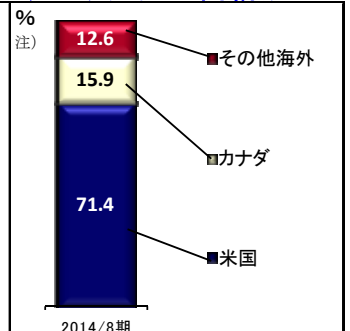


注:予想EPSは特殊要因を除く継続事業ベース。比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることがある

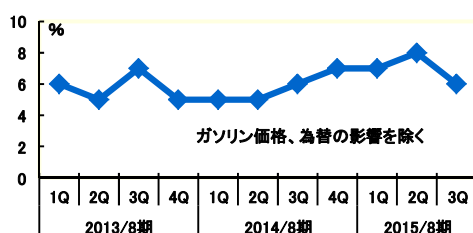
### ◆事業別売上高構成比



### ◆地域別売上高構成比



### 既存店売上高伸び率(前年同期比)の推移



出所:事業・業績関連データなどは会社資料、株価関連データ、業績予想などはブルームバーグより東海東京調査センター作成。注:売上高構成比は四捨五入により合計が100%にならないことがある



**【ご参考】スティーフル・フィナンシャル・コープによる同銘柄の投資判断**

東海東京フィナンシャル・ホールディングス株式会社とスティーフル・フィナンシャル・コープ(米国、以下「スティーフル」)は業務提携を結んでおり、東海東京調査センター(弊社)はスティーフルとの契約によりスティーフルから有料で投資情報の提供を受けています。以下の記載は、スティーフルより提供されたレポート(英文)の一部を翻訳したものです。

スティーフルによるレーティング	BUY(「買い」に相当)、継続
同、目標株価 ※	162.00ドル

※スティーフルによる目標株価の期間はアナリストによる特段の指定がない場合は向こう12か月間

スティーフルのアナリスト(David A. Schick氏ら3名)は、2015年5月29日付のレポートにおいてコストコ・ホールセールへの投資判断「BUY」を据え置き、以下のようにコメントした。「コストコ・ホールセールの長期的なビジネスモデルには変化は無いが、まだ前年との比較においては注意が必要であろう。ガソリン価格の下落による粗利益率への追い風は緩やかになるだろう。IT投資は依然として続いており、増額する可能性もありこの投資からの恩恵は少なくとも一年以上先となるだろう。我々は依然として秋口までのマクロ経済の詳細は分かりかねるが、どちらにせよ同社はマージンを確保し顧客である会員に感動を与える。会費の値上げは2016年8月期に話題に上るだろう(これまでの傾向から2017年に会費の値上げが行われるだろう)。全体で見ると、会費収入の伸びは為替の影響を除くベースで依然として堅調であることにかわりは無いと見ている。(ガソリン価格や為替の影響を除いた)既存店売上高は、大規模小売業者として依然としてGDP成長率を上回る伸びを示し、マーケットシェアを拡大するなど、競争上の優位性は健在である。」

**【同社株の目標株価算定の根拠】**

スティーフルによる同社株の目標株価算定の根拠は以下の通り。目標株価の162ドルは、(1)EV(企業価値)/EBITDA(金利支払前・税引前・償却前利益、2016年暦年予想)倍率12.8倍(スティーフルのカバー銘柄群に対して約30%のプレミアムが付与されている状態)に相当する。同社が長期にわたって消費者に「ため」のロイヤリティのために「儲けすぎない」姿勢が、目標株価の根拠の1つである。スティーフルは考えている。また、スティーフルは算定された目標株価には以下のリスク要因があることを指摘している: (1)ウォルマート・ストアーズとの競争激化、(2)経済の「二番底」シナリオに伴う、売上高の伸び率の低下

**【スティーフルの投資判断(米国株)の定義】**

BUY: 今後12か月間におけるトータルリターン(株価の変化率と配当利回りの合計)が10%を上回るとアナリストが予想する場合。

HOLD: 今後12か月間におけるトータルリターンが-5%と10%の間であるとアナリストが予想する場合。

SELL: 今後12か月間におけるトータルリターンが-5%を下回るとアナリストが予想する場合。



# ナイキ・クラスB

## NIKE, INC.

市場: 米国(ニューヨーク証券取引所) 銘柄コード: NKE 業種: スポーツ用品 決算月: 5月

東海東京調査センター  
外国企業調査部: 堀之内 翼

### ◇事業内容

世界最大のスポーツシューズ・ウェアメーカー。ほぼ全世界で事業を展開している。ナイキの他、コンバースなどのブランドを保有。小売店への卸売のほか、直接販売(直営店やインターネットを通じた販売)にも注力。ダウ工業株30種平均採用銘柄である。

### ◇業績推移

(実績数値は会社発表、予想数値はブルームバーグより。伸び率: 四半期は前年同期比%、通期は前年度比%、赤字から赤字への計算は、変化の値を基準値の絶対値で除して計算され、改善はプラス、悪化はマイナスで表示される。純利益は普通株主帰属分の最終利益。EPSと配当は分割等調整済みの一株当たり)

決算期(年/月) Q: 四半期, FY: 通期	売上高		純利益		EPS(一株利益)		配当 ドル
	百万ドル	伸び率	百万ドル	伸び率	ドル	伸び率	
2015/05 4Q (実績)	7,779	4.77	865	23.93	0.980 *	25.64	
2016/05 1Q (予想)	8,213	2.89	1,023	6.34	1.188 *	8.99	
2016/05 2Q (予想)	7,712	4.50	758	15.73	0.878 *	18.65	
2015/05 FY (実績)	30,601	10.08	3,273	21.54	3.700 *	24.58	1.080
2016/05 FY (予想)	32,497	6.20	3,619	10.57	4.175 *	12.84	1.181
2017/05 FY (予想)	35,302	8.63	3,998	10.47	4.736 *	13.44	1.329

注: 売上高と純利益の予想は実績値の表示桁数に合わせ四捨五入した数値。伸び率は小数点以下第3位を四捨五入。伸び率のN.A.は、比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることから、比較不能であることを意味する。\*: 特殊要因を除く継続事業ベース

### ◇投資の視点

#### ①決算概況: 増収増益

2015年5月期4Q(3-5月)決算は、売上高が前年同期比4.77%増、純利益は同23.93%増。増収の主因は、新興市場以外の主要地域での販売が好調な主力のスポーツシューズの売上高が同約9%増となり、全体をけん引したことである。平均販売単価の上昇や利益率の高い直接販売からの売上増加による粗利益率の上昇に加え、為替換算差益や実効税率の低下などにより、大幅な純利益の伸びとなった。

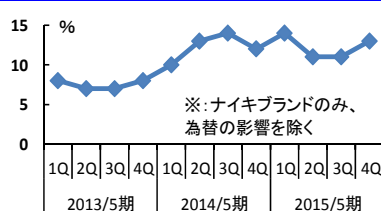
#### ②最近の株価と背景: 決算を受け株価は上昇

同社の株価は、4Q決算を受けて上昇した。その背景として、4Qの売上高、EPS(特殊要因を除く継続事業ベース)と受注額が市場予想を上回ったこと等が挙げられる。4Q決算公表時に同社は、2016年5月通期の業績について、平均販売単価の上昇や直接販売の高い成長により粗利益率が前期比0.5ポイント上昇するとの見通しを示した。また同社は、女性向け商品の売上高を、2017年5月期までに2014年5月期の約50億ドルから70億ドルまでに伸ばす方針に基づき女性向けのサービスや商品の強化を行っている。2015年5月期の女性向け商品の売上高は前期比約15%増の約57億ドルとなるなど、一定の成果が見られる。

#### ③今後の株価見通し: 上昇基調をたどるとみる

2016年5月期予想PERは、過去5年平均予想PERと比較して割安感はない。しかし、(1)足もとの受注が堅調で同社商品への需要が引き続き強いこと(下図)、(2)継続的な粗利益率改善への取り組みが奏功していること等から着実な収益拡大が見込まれ、同社の株価は上昇基調をたどるとみる。

#### 同社受注額の前年同期比伸び率の推移

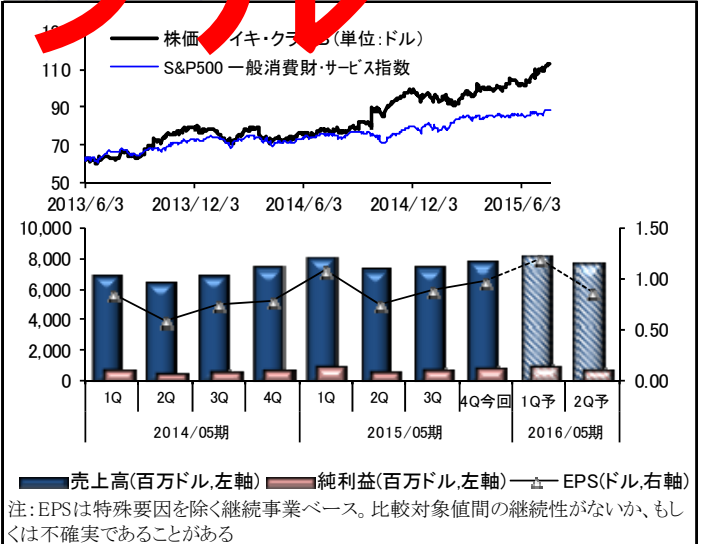


### ◇株価指標 (ドル、分割等調整済み、数値はブルームバーグより)

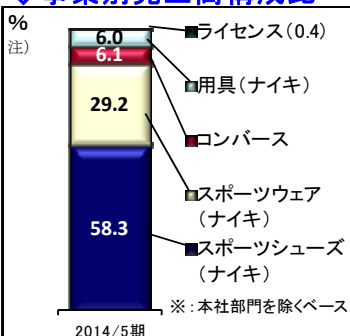
株価 (2015/7/20)	113.13	2016/05月期予想PER	27.10倍
52週高値 (2015/7/20)	113.55	2017/05月期予想PER	23.89倍
52週安値 (2014/8/8)	75.90	5年平均予想PER	21.71倍
時価総額 (百万ドル)	96,674.1	実績PBR(株価純資産倍率)	7.65倍
		実績ROE(株主資本利益率)	27.82%

注: 2016年05月期と2017年05月期の予想PERは、2015年7月20日の株価(113.13ドル)をそれぞれ分子とし、予想EPSで割って算出。52週高値安値と5年平均予想PERではデータが当該期間に満たない場合は、最新のデータ期間をもって対象期間とする(本文中も同様)

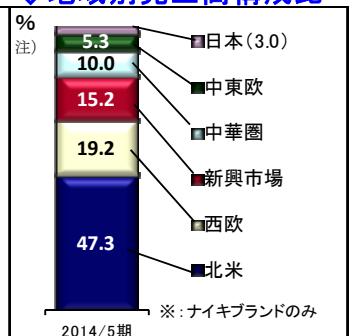
### ◇株価と業績推移 (株価は数値に株価開始時を基準とした推移)



### ◇事業別売上高構成比



### ◇地域別売上高構成比



出所: 事業・業績関連データなどは会社資料、株価関連データ、業績予想などはブルームバーグより東海東京調査センター作成。注: 売上高構成比は四捨五入により合計が100%にならないことがある

**【ご参考】スティーフル・フィナンシャル・コープによる同銘柄の投資判断**

東海東京フィナンシャル・ホールディングス株式会社とスティーフル・フィナンシャル・コープ(米国、以下「スティーフル」)は業務提携を結んでおり、東海東京調査センター(弊社)はスティーフルとの契約によりスティーフルから有料で投資情報の提供を受けています。以下の記載は、スティーフルより提供されたレポート(英文)の一部を翻訳したものです。

スティーフルによるレーティング	BUY(「買い」に相当)、継続
同、目標株価 ※	118.00ドル

※スティーフルによる目標株価の期間はアナリストによる特段の指定がない場合は向こう12ヵ月間

スティーフルのアナリスト(Jim Duffy氏ら3名)は、2015年6月25日付の投資レポートにおいてナイキ・クラスBの投資判断「BUY」を継続し、その背景を以下のように説明している。平均販売単価の継続的な上昇と利益率の高い直接販売の成長を鑑みると、会社側の2016年5月期の見通しは保守的で、上方修正余地があると我々はみている。営業外収益が予想より多かったことや実効税率が予想より低かったことを受けて、我々は2016年5月期の予想EPSを3.95ドルから4.20ドルに引き上げる。また2017年5月期の予想EPSも引き上げるが、為替の変動幅が小さくなり営業外収益が2016年5月期ほど発生しないとみていることから2016年5月期ほど引き上げていない。業界内での高い地位、ファンダメンタルズの強さや2ケタの売上高成長をしている大型消費財企業であるという希少価値から、我々は同社株を引き続きコア銘柄としてみている。

**【同社株の目標株価算定の根拠】**

スティーフルによる同社株の目標株価算定の根拠は以下の通り。目標株価の118ドルは、スティーフルによる2017年5月期の予想EPSの25.1倍に相当する。また、スティーフルは算定された目標株価には以下のリスク要因があると指摘している：(1) 成長目標が達成できないこと、(2) 貿易規制や保護貿易主義の高まりが将来の業績成長や利益率に著しい影響を与える可能性、(3) ブランドの開発や世界での販売拡大の達成に関するリスク、(4) 為替変動やインフレーションによるコスト上昇圧力が成長率や収益性に著しい影響を与えること。

サンプル

**【スティーフルの投資判断(米国株)の定義】**

BUY: 今後12ヵ月間におけるトータルリターン(株価の変化率と配当利回りの合計)が10%を上回るとアナリストが予想する場合。

HOLD: 今後12ヵ月間におけるトータルリターンが-5%と10%の間であるとアナリストが予想する場合。

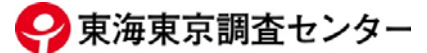
SELL: 今後12ヵ月間におけるトータルリターンが-5%を下回るとアナリストが予想する場合。



# モバイルアイ

## Mobilye N.V.

市場: 米国(ニューヨーク証券取引所) 銘柄コード: MBLY 業種: アプリケーション・ソフトウェア 決算月: 12月



外国企業調査部: 中川 雅人 堤 雄吾

### ◇事業内容

先進運転支援システム(ADAS)用ソフトウェアおよび関連技術を設計・開発。同社のシステムは、単眼カメラの映像をソフトウェアと半導体チップ(「EyeQ」)で処理することにより、衝突の危険を予測する。ゼネラル・モーターズ(GM)、日産などの自動車メーカー(OEM)向けの販売のほか、商用車・公用車など向けにアフターマーケット(後付)製品も手がける。

### ◇業績推移

(実績数値は会社発表、予想数値はブルームバーグより。伸び率: 四半期は前年同期比%、通期は前年度比%、赤字から赤字への計算は、変化の値を基準値の絶対値で除して計算され、改善はプラス、悪化はマイナスで表示される。純利益は普通株主帰属分の最終利益。EPSと配当は分割等調整済みの一株当たり)

決算期(年/月) Q: 四半期, FY: 通期	売上高		純利益		EPS(一株利益)		配当 ドル
	千ドル	伸び率	千ドル	伸び率	ドル	伸び率	
2015/12 1Q(実績)	45,581	27.86	10,138	黒転	0.080 *	N.A.	/
2015/12 2Q(予想)	47,878	42.27	15,323	8,007.41	0.082 *	64.00	
2015/12 3Q(予想)	57,522	65.88	19,125	黒転	0.104 *	160.00	
2014/12 FY(実績)	143,637	76.79	-30,084	86.69	0.210 *	N.A.	0.000
2015/12 FY(予想)	219,200	52.61	68,533	黒転	0.394 *	87.62	0.000
2016/12 FY(予想)	348,000	58.76	137,667	100.88	0.705 *	78.93	0.000

注: 売上高と純利益の予想は実績値の表示桁数に合わせ四捨五入した数値。伸び率は小数点以下第3位を四捨五入。伸び率のN.A.は、比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることから、比較不能であることを意味する。\*: 特殊要因を除く継続事業ベース

### ◇投資の視点

#### ①決算概況: 増収黒転

2015年12月期1Q(1-3月)決算は、売上高が前年同期比27.86%増の4,558万1千ドル、純損益は1,013万8千ドルの黒字に転換(前年同期は1,955万9千ドルの赤字)。主力のOEM事業は同15%増収。売上増加の大部分は既存プログラムによるものであった。新プログラムは主に10年後半に業績貢献する見通し。アフターマーケット事業は115.8%増収と急成長した。また、多額の株式報酬費用を計上した前年同期と比較して一般管理費が大幅に減少し、黒字転換を果たした。

#### ②最近の株価と背景: 決算発表後に年初来高値更新

1Q決算発表を受けて同社株価は小幅に上昇した後、5月15日に年初来高値をつけた。1Qの売上高およびEPSがいずれも市場予想を上回ったことなどが好感されたものとみられる。

#### ③今後の株価見通し: 上昇基調をたどると予想

市場予想によると、同社の予想EPSは2015年および2016年12月期に前期比70~80%台の伸び率が見込まれている。2016年12月期予想EPSに基づくPERは60倍台であり、力強いEPS成長見通しを勘案すれば割高感はないとみる。

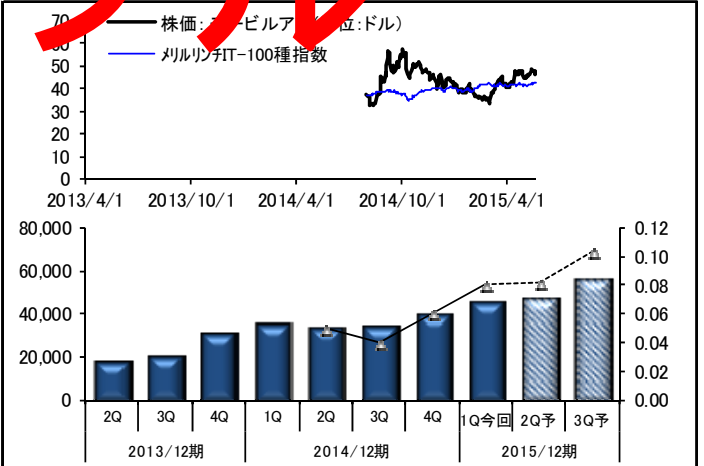
WHO(世界保健機関)によると、交通事故による経済的コストは各国のGNP(国民総生産)の1-3%にのぼると推計され、交通事故を減らすことは各国政府にとり非常に重要な課題である。このため、各国の新車安全性評価プログラムでは近年、アクティブ・セーフティー機能への要求が高まっている。これに伴い、自動車メーカー各社は高い安全性評価を獲得するために、今後ADASの搭載を積極的に進めることが予想されよう。とりわけ、(1)全ての機能を単一のカメラに基づくシステムで提供することによるコストメリットと利便性、(2)長年の研究による走行実験データの蓄積、(3)多くの大手自動車メーカーとの取引関係、などの優位性を持つ同社の成長機会は大いにとみとれ、株価は業績の裏づけを伴いつつ上昇基調をたどると予想する。他方、留意すべきリスク要因は、(1)同社の技術が業界標準の地位を確立できない可能性、(2)EyeQの製造をSTマイクロエレクトロニクス1社に依存していること、(3)システムの欠陥による訴訟やリコールの発生、など。

### ◇株価指標 (ドル、分割等調整済み、数値はブルームバーグより)

株価 (2015/5/22)	47.30	2015/12月期予想PER	120.05倍
52週高値 (2014/10/3)	60.28	2016/12月期予想PER	67.09倍
52週安値 (2014/8/11)	31.11	5年平均予想PER	179.86倍
時価総額 (百万ドル)	10,249.7	実績PBR(株価純資産倍率)	24.50倍
		実績ROE(株主資本利益率)	-0.13%

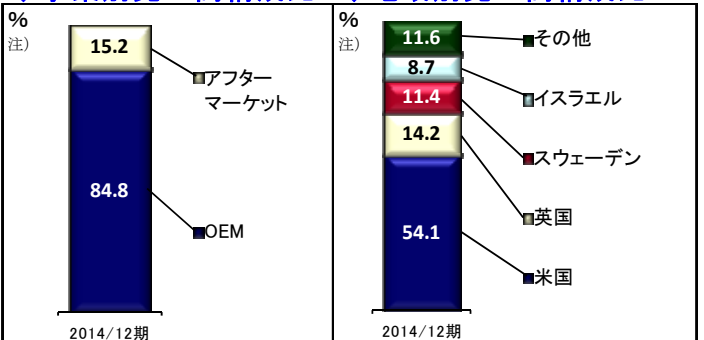
注: 2015年12月期および2016年12月期の予想PERは、2015年5月22日の株価(47.30ドル)をそれぞれ前払金として、予想EPSで割って算出。52週高値安値と5年平均予想PERではデータが当該期間に満たない場合は、最新のデータ期間をもって対象期間とする(本文中も同様)。同社の株式上市日: 2014年8月1日

### ◇株価と業績推移 (株価とEPSの数値は株価開始時を基準とした推移)



注: EPSは特殊要因を除く継続事業ベース。比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることがある。株式上市日: 2014年8月1日

### ◇事業別売上高構成比 ◇地域別売上高構成比



出所: 事業・業績関連データなどは会社資料、株価関連データ、業績予想などはブルームバーグより東海東京調査センター作成。注: 売上高構成比は四捨五入により合計が100%にならないことがある



# パロアルト・ネットワークス

## Palo Alto Networks, Inc.

市場: 米国(ニューヨーク証券取引所) 銘柄コード: PANW 業種: 通信機器 決算月: 7月



## 東海東京調査センター

外国企業調査部: 中川 雅人

### ◇事業内容

ネットワークセキュリティ機器の世界大手、各種サイバー攻撃から民間企業・政府機関などを防御するための製品・サービスを提供。主力のファイアウォールは、イントラネット(内部)とインターネット(外部)との通信を制御するシステム。ウェブ・アプリケーションを認識する技術(「App-ID」)を開発、『次世代ファイアウォール』の草分け的存在。

### ◇業績推移

(実績数値は会社発表、予想数値はブルームバーグより。伸び率: 四半期は前年同期比%、通期は前年度比%、赤字から赤字への計算は、変化の値を基準値の絶対値で除して計算され、改善はプラス、悪化はマイナスで表示される。純利益は普通株主帰属分の最終利益。EPSと配当は分割等調整済みの一株当たり)

決算期(年/月) Q: 四半期, FY: 通期	売上高		純利益		EPS(一株利益)		配当 ドル
	千ドル	伸び率	千ドル	伸び率	ドル	伸び率	
2015/07 3Q (実績)	234,172	55.39	-45,935	68.66	0.230 *	109.09	
2015/07 4Q (予想)	255,929	43.59	-39,373	-22.82	0.250 *	127.27	
2016/07 1Q (予想)	268,583	39.64	-14,700	51.11	0.303 *	102.00	
2014/07 FY (実績)	598,179	51.01	-226,452	-674.30	0.400 *	66.67	0.000
2015/07 FY (予想)	900,094	50.47	-156,833	30.74	0.833 *	108.25	0.000
2016/07 FY (予想)	1,215,719	35.07	-89,700	42.81	1.623 *	94.84	0.000

注: 売上高と純利益の予想は実績値の表示桁数に合わせ四捨五入した数値。伸び率は小数点以下第3位を四捨五入。伸び率のN.A.は、比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることから、比較不能であることを意味する。\*: 特殊要因を除く継続事業ベース

### ◇投資の視点

#### ①決算概況: 増収、赤字縮小

2015年7月期3Q(2-4月)決算は、売上高が前年同期比55.39%増の約2.34億ドル、純損失が約0.46億ドルと前年同期から赤字幅縮小(前年同期は約1.47億ドルの純損失)。データセンター向けの好調などから製品売上高が前年同期比約45%増となったほか、クラウドサービスを含むサービス売上高も同約69%増と好調であった。営業委員や研究開発委員の増強もあり赤字継続だが、前年同期計上の訴訟和償費用が消失して純損失は縮小。なお、売上高は前年同期比約56%増と成長に加速感もみられる。

#### ②最近の株価と背景: 上場来高値更新

セキュリティ対策へのニーズが高まるなか、同社株価は上場来高値を更新。3Q決算でも売上高・EPS(特殊要因除くベース)とも会社見通し及び市場予想を上回るなど好調なファンダメンタルズが確認され、次世代ファイアウォールの先駆けとして業界地位を高めていることが評価されている。また、先般のSaaS(ソフトウェア・アズ・ア・サービス)アプリケーション向けセキュリティに強みを持つ「CirroSecure(シロセキュア)」の買収により、セールスフォース・ドット・コムなどクラウドサービスに対するセキュリティの展開もすすめており、成長の布石への期待が高まっている。

#### ③今後の株価見通し: セキュリティ市場拡大が追い風

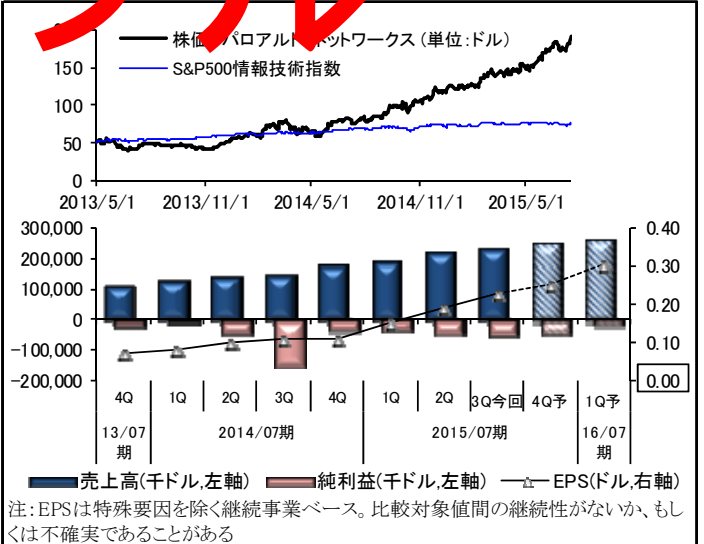
世界的にネットワーク被害は年々増大しており、サイバー攻撃の手法も高度化、進化している。セキュリティ対策に対する投資予算はますます増大すると予想され、同社のように新しい技術を導入するセキュリティ専門への恩恵は大きいであろう。同社は先行投資負担が重く利益水準が低いために投資指標面には割高感もうかがえる。ただ、市場予想EPSは2015年7月期及び2016年7月期と前期比ほぼ倍増ペースで拡大する見通しであり、力強い利益成長とともに同社株価の好パフォーマンスが期待できよう。リスクファクターは、(1)景況悪化による急激なIT予算の縮小、(2)セキュリティ関連他社との競合激化、(3)新たなサイバー脅威発生などによる技術の陳腐化。

### ◇株価指標 (ドル、分割等調整済み、数値はブルームバーグより)

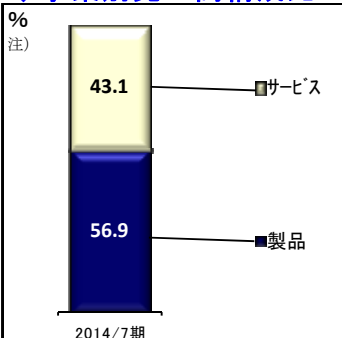
株価 (2015/7/16)	190.06	2015/07月期予想PER	228.16倍
52週高値 (2015/7/16)	191.75	2016/07月期予想PER	117.10倍
52週安値 (2014/7/17)	76.51	5年平均予想PER	201.30倍
時価総額 (百万ドル)	15,900.4	実績PBR(株価純資産倍率)	34.98倍
		実績ROE(株主資本利益率)	-41.62%

注: 2015年07月期及び2016年07月期の予想PERは、2015年7月16日の株価(190.06ドル)をそれぞれ分子とし、予想EPSで割って算出。52週高値安値と5年平均予想PERではデータが当該期間に満たない場合は、最新のデータ期間をもって対象期間とする(本文中も同様)

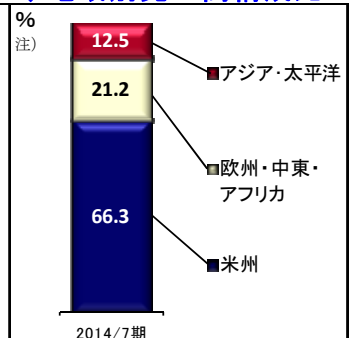
### ◇株価と業績推移 (株価: 数値は株価開始時を基準とした推移)



### ◇事業別売上高構成比



### ◇地域別売上高構成比



出所: 事業・業績関連データなどは会社資料、株価関連データ、業績予想などはブルームバーグより東海東京調査センター作成。注: 売上高構成比は四捨五入により合計が100%にならないことがある

**【ご参考】スティーフル・フィナンシャル・コープによる同銘柄の投資判断**

東海東京フィナンシャル・ホールディングス株式会社とスティーフル・フィナンシャル・コープ(米国、以下「スティーフル」)は業務提携を結んでおり、東海東京調査センター(弊社)はスティーフルとの契約によりスティーフルから有料で投資情報の提供を受けています。以下の記載は、スティーフルより提供されたレポート(英文)の一部を翻訳したものです。

スティーフルによるレーティング	Buy(「買い」に相当)、継続
同、目標株価 ※	180.00ドル

※スティーフルによる目標株価の期間はアナリストによる特段の指定がない場合は向こう12か月間

スティーフルのアナリスト(Gur Talpaz氏)は、2015年5月27日付の投資レポートにおいて、パロアルト・ネットワークスに関して以下のようにコメントした。「2015年7月期3Q決算は売上高、EPS、契約高を含め主要業績計数で投資家の期待を上回るものとなった。同社は年間のなかでも2Qと4Qが力強い成長を示す傾向があることに言及していたが、売上高及び契約高ともに前年同期対比での成長が加速した。また、同社の利益率は一段の改善をみせた。われわれは同社が幅広い側面にわたり良好に業務執行を行っており、季節的に力強い4Qに向けて良好な滑り出しとみている。よってわれわれは同社株式の目標株価を180ドルへ引き上げる。」

**【同社株の目標株価算定の根拠】**

スティーフルによる同社株の目標株価算定の根拠は以下の通り。「われわれの目標株価は2016年7月期予想をもとにしたEV(企業価値)/売上高で13.0倍、EV/FCF(フリー・キャッシュフロー)で34.6倍に相当する。」

また、スティーフルは算定された目標株価について以下のリスク要因を指摘している。「チェックポイント・ソフトウェア・テクノロジーズ、デル(「SonicWALL」)、シスコ・システムズなど旧来からのファイアウォールベンダーとの競争激化。加えて、サブスクリプション及びサポートの契約更新率の低下は成長にネガティブなインパクトを与え、新規顧客からの採用の減速は将来の成長機会を弱めうる。」

# サンプル

**【スティーフルの投資判断(米国株)の定義】**

BUY: 今後12か月間におけるトータルリターン(株価の変化率と配当利回りの合計)が10%を上回るとアナリストが予想する場合。

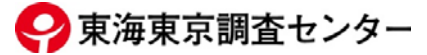
HOLD: 今後12か月間におけるトータルリターンが-5%と10%の間であるとアナリストが予想する場合。

SELL: 今後12か月間におけるトータルリターンが-5%を下回るとアナリストが予想する場合。



# ボーイング

## THE BOEING COMPANY



市場: 米国(ニューヨーク証券取引所) 銘柄コード: BA 業種: 航空宇宙・防衛 決算月: 12月

外国企業調査部: 東野 大

### ◇事業内容

航空宇宙産業の世界大手。民間航空機事業のほか、軍用機、ネットワーク・宇宙システム等の防衛・宇宙・安全保障事業、顧客のファイナンス等を扱う金融事業から成る。主要顧客は世界の航空会社に加え、米国政府(売上高構成比は約3割)等。競合相手は民間航空機では欧州のエアバス社等、防衛関連では米ロッキード・マーチン社等。(2014年12月期)

### ◇業績推移

(実績数値は会社発表、予想数値はブルームバーグより。伸び率: 四半期は前年同期比%、通期は前年度比%、赤字から赤字への計算は、変化の値を基準値の絶対値で除して計算され、改善はプラス、悪化はマイナスで表示される。純利益は普通株主帰属分の最終利益。EPSと配当は分割等調整済みの一株当たり)

決算期(年/月) Q: 四半期, FY: 通期	売上高		純利益		EPS(一株利益)		配当 ドル
	百万ドル	伸び率	百万ドル	伸び率	ドル	伸び率	
2015/12 2Q(実績)	24,543	11.33	1,110	-32.85	1.620*	-33.06	
2015/12 3Q(予想)	23,888	0.44	1,457	6.98	2.116*	-1.12	
2015/12 4Q(予想)	24,389	-0.32	1,588	8.32	2.316*	0.26	
2014/12 FY(実績)	90,762	4.78	5,446	18.78	8.600*	21.64	3.100
2015/12 FY(予想)	95,017	4.69	5,451	0.09	8.000*	-6.98	3.639
2016/12 FY(予想)	97,329	2.43	6,086	11.65	9.314*	16.43	3.922

注: 売上高と純利益の予想は実績値の表示桁数に合わせ四捨五入した数値。伸び率は小数点以下第3位を四捨五入。伸び率のN.A.は、比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることから、比較不能であることを意味する。\*: 特殊要因を除く継続事業ベース

### ◇投資の視点

#### ①決算概況: 増収減益

2015年12月期2Q(4-6月)決算は、前年同期比11.33%増収、純利益は同32.85%減、EPS(特殊要因を除く継続事業ベース、以下同じ)は同33.06%減。増収の主因は民間航空機事業が納入機数の増加により、同10%台後半の増収となったことで、防衛・宇宙・安全保障事業の減収をカバーしたことによる。損益面では、民間航空機事業の営業利益率が納入機全体に占めるB787型機・B747型機のウェイトが高まったことで前年同期より低下したほか、2017年納入予定のKC-46(空中給油・輸送機)の開発にかかる技術および製造等のコスト見積額引き上げに伴う費用を計上したことで、全体でも営業減益となった。さらに前年同期に税務上の利益を計上した反動もあり、純利益は同3割超の減益を余儀なくされた。

#### ②最近の株価と背景: 足元で弱含む

同社株は、足元で市場全体の流れに沿った格好で弱含む展開となっている。同社は、2Q決算公表時、KC-46関連の費用計上を主因として、2015年12月通期のEPSの予想レンジ(ガイダンス)を引き下げた。他方で、むしろ足元の業績の堅調さが、ガイダンスの引き下げ幅を縮小する要因となったとしている。

#### ③今後の株価見通し: 上昇基調をたどると見込む

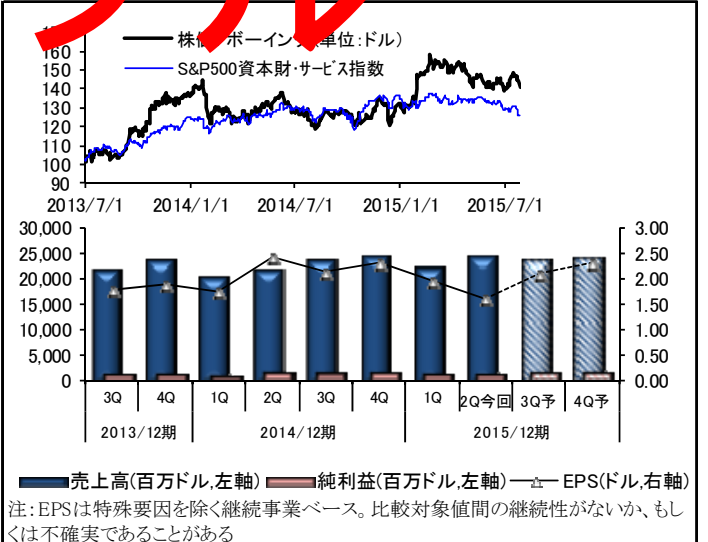
2016年12月通期の市場予想EPSは、前期比で10%台半ばの伸びが見込まれており、これに基づく同期の予想PERは5年平均予想PERとの比較で割高感はない。このため、同社株は今後の業績改善を織り込む形で上昇基調をたどると見込む。留意すべきリスク要因としては、(1)為替の動向、(2)生産コストの上昇、(3)航空業界における値引き競争の激化、業績悪化による航空機需要の低迷、(4)米国輸出入銀行への再授権が今後も認められず、同社の顧客の資金調達に影響を与えること。

### ◇株価指標 (ドル、分割等調整済み、数値はブルームバーグより)

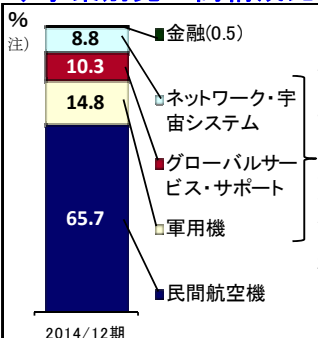
株価 (2015/7/27)	141.03	2015/12月期予想PER	17.63倍
52週高値 (2015/2/20)	158.83	2016/12月期予想PER	15.14倍
52週安値 (2014/10/15)	116.32	5年平均予想PER	16.38倍
時価総額(百万ドル)	95,829.2	実績PBR(株価純資産倍率)	15.33倍
		実績ROE(株主資本利益率)	51.90%

注: 2015年12月期及び2016年12月期の予想PERは、2015年7月27日の株価(141.03ドル)をその日の会社発表の予想EPSで割って算出。52週高値安値と5年平均予想PERではデータが当該期間に満たない場合は、最新のデータ期間をもって対象期間とする(本文中も同様)

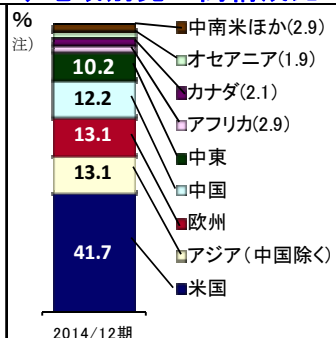
### ◇株価と業績推移 (株価は1株当たり、株価開始時を基準とした推移)



### ◇事業別売上高構成比



### ◇地域別売上高構成比



出所: 事業・業績関連データなどは会社資料、株価関連データ、業績予想などはブルームバーグより東海東京調査センター作成。注: 売上高構成比は四捨五入により合計が100%にならないことがある

**【ご参考】スティーフル・フィナンシャル・コープによる同銘柄の投資判断**

東海東京フィナンシャル・ホールディングス株式会社とスティーフル・フィナンシャル・コープ(米国、以下「スティーフル」)は業務提携を結んでおり、東海東京調査センター(弊社)はスティーフルとの契約によりスティーフルから有料で投資情報の提供を受けています。以下の記載は、スティーフルより提供されたレポート(英文)の一部を翻訳したものです。

スティーフルによるレーティング	Buy(「買い」に相当)、継続
同、目標株価 ※	175.00ドル

※スティーフルによる目標株価の期間はアナリストによる特段の指定がない場合は向こう12ヵ月間

スティーフルのアナリスト(Stephen E. Levenson氏、William H. Mullin氏)は、2015年7月22日の投資レポートで、ボーイングにつき、以下の通りコメントした。

ボーイングの2015年12月期2Qの決算における、業績およびキャッシュフローに関する経営陣のコメントは、投資家にとって朗報であったと見られる。

我々は、2Qの実績を踏まえ、2015年12月通期の予想EPS(特殊要因を除く継続事業ベース、以下同じ)を7.71ドルから7.88ドルに引き上げる。2016年12月通期に関しては、防衛・宇宙・安全保障事業の売上高につき若干減額修正し、研究開発費を増額修正した一方、民間航空機のいくつかのプログラムにつき利益率の改善を盛り込んだ結果、予想EPS(9.20ドル)は据え置いている。

**【同社株の目標株価算定の根拠】**

スティーフルによる同社株の目標株価算定の根拠は以下の通り。目標株価の175ドルは、スティーフルの予想に基づく2016年12月通期のEV(エンタープライズ・バリュー、スティーフルの推定による企業価値)/EBITDA(金利支払前・税引前・償却前利益)倍率(約11倍)から計算している。また、スティーフルによるEV/EBITDA倍率約11倍は、同種の大型株との比較、主要指標、最近の自社株買戻し状況、配当、労働組合との契約更新のニュースから、適正と考えられる水準としている。また、スティーフルは算定された目標株価以下のリスク要因があることを指摘している：(1)米国政府、民間航空会社等による航空機購入パターンの変更、(2)航空機購入に際しての顧客の資金調達力の変化、(3)四半期ごとの業績の振幅、(4)航空機の製造と引き渡しの遅れ、(5)政府支出の動向。

**【スティーフルの投資判断(米国株)の定義】**

BUY: 今後12ヵ月間におけるトータルリターン(株価の変化率と配当利回りの合計)が10%を上回るとアナリストが予想する場合。

HOLD: 今後12ヵ月間におけるトータルリターンが-5%と10%の間であるとアナリストが予想する場合。

SELL: 今後12ヵ月間におけるトータルリターンが-5%を下回るとアナリストが予想する場合。



## 【注意事項】

このレポートは、東海東京調査センター（以下「弊社」）が作成し、弊社の許諾を受けた証券会社、及び情報提供会社等から直接提供する形でのみ配布いたしております。提供されたお客様限りでご利用ください。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日におけるものであり、予告なく変わる場合があります。このレポートの一切の権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製又は転送等を行わないようお願いいたします。

このレポートで述べられている見解は、当該証券又は発行会社に関する執筆者の意見を正確に反映したものです。執筆者の過去、現在そして将来の報酬のいかなる部分も、直接、間接を問わず、このレポートの投資判断や記述内容に関連するものではありません。

弊社は、このレポートを含め、経済・金融・証券等に関する各種情報を作成し、東海東京証券に提供することを主たる事業内容としており、弊社の収入は主に東海東京証券から得ております。

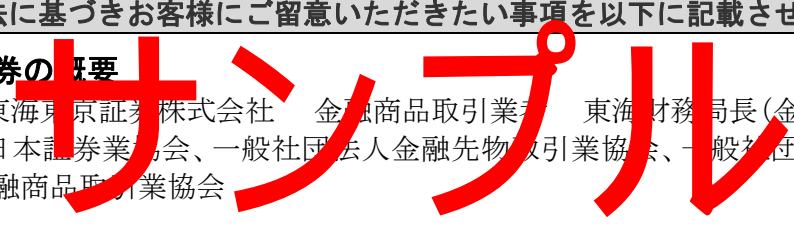
審査済 東海東京調査センター  
平成 27 年 7 月 31 日

このレポートは、東海東京調査センターが作成し、東海東京証券株式会社が許諾を受けて提供いたしております。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

**金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます**

### 東海東京証券の概要

商号等：東海東京証券株式会社 金融商品取引業 東海財務局長(金商)第140号  
加入協会：日本証券業協会、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



### リスクについて

- ◎ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（上場有価証券等）の売買等にあたっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等（裏付け資産）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場（円貨と外貨の交換比率）が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。
- ※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

## 手数料等諸費用について

### 【1】国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等

国内の取引所金融商品市場における上場有価証券等の売買等についてお支払いいただく委託手数料等は、次の通りです。

- (1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券等(新株予約権付社債券を除く。)委託手数料の上限は、約定代金の1.242%(税込)になります。
- (2) 国内の金融商品取引所に上場されている新株予約権付社債券等委託手数料の上限は、約定代金の1.08%(税込)になります。  
※上記金額が2,700円(税込)に満たない場合には、2,700円(税込)になります。

### 【2】外国金融商品市場等に上場されている株券等

外国株券等(外国の預託証券、投資信託等を含みます)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券等の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があります。

#### 1. 外国金融商品市場等における委託取引

##### ①国内取次ぎ手数料

国内取次ぎ手数料が約定代金に対して掛ります。  
当該手数料の上限は、約定代金の1.404%(税込)になります。

##### ②外国金融商品市場等における委託手数料等

外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における委託手数料及び公租公課その他の諸費用が発生します。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

#### 2. 国内店頭取引

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ公正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として2.5%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

※ 外国株券等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものといたします。

### 【3】その他

募集、売出し又は相対取引の場合は、購入対価をお支払いいただきます。また、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。