

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

2024/8/23

りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

(日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算まとめ～日経平均株価は年末に42,000円へ)

◎3月決算のTOPIX採用企業の1Q決算と日本株見通し：年末にかけて42,000円に到達するとみる

① TOPIX採用企業(除く金融)の経常利益における対通期予想進捗率は29.6%

- ▶ 3月決算の主要企業の1Q決算が出揃った。足元で、TOPIX採用企業(除く金融)の経常利益における対通期予想進捗率は29.6%である(図表1)。通常、会社計画通りの業況であれば、1Q決算の進捗率は25%程度となるとみられることから、堅調な決算であったと言える。業種別では、海運、石油・石炭製品、ゴム製品、非鉄金属等のシクリカル、医薬品や電気・ガス業等のディフェンシブで会社計画を超過する企業が多くみられた。一方で、空運業、建設業、小売業等の内需の進捗率は相対的に低位であった。

② 先行きの展望が明るいのは、海運、ゴム製品、非鉄金属、電気機器等

- ▶ 今後を展望する上では、進捗率と合わせて、期初計画の修正率を見ることが有用と考える。進捗率が25%を超えていても、それが季節性や一過性の要因によるところが大きい場合は、会社計画の上方修正まで至らない場合が多い。この様な観点で改めて1Q決算の内容をみると、進捗率が良好で会社計画の上方修正が優勢な海運やゴム製品、非鉄金属を含むシクリカルは、業績の拡大と共に株価上昇余地があるだろう。また、進捗率は芳しくないが、会社計画の上方修正が優勢である電気機器も興味深い。同業種内には、東京エレクトロンを始めとして良好な決算が示された半導体製造装置メーカーが含まれており、AIの恩恵を受けると共に、秋口以降にコロナで落ち込んだスマホ・PC需要の底入れから、業績が拡大する自信が示されていると考えられる(2024年8月9日 日米欧 Market View: 半導体市場 Monthly(2024年8月)参照)。

③ 中間決算以降上方修正が相次ぎ、日本株は再度上昇局面へ

- ▶ 日本株全体では、従来からの見通しである、中間決算以降に会社計画の上方修正が本格化し、米大統領選を経てリスクオンムードが優勢となり、上昇傾向へ至るとの考えを維持する。TOPIX採用企業(除く金融)の経常利益における対通期予想進捗率は29.6%であった一方で、期初計画対比の修正率は1.7%に留まっている。単純計算すれば、 $29.6\% \times 4 \approx 120\%$ となるため、期初計画の修正率も20%程度となるのが整合的である。日本企業は保守的な見通しを出す傾向にあることが主因とみられる(個別業種では季節性や一過性の要因があるにせよ、全体で見れば強弱材料は相殺されると考えてよいだろう)。中間決算以降、会社計画の上振れ確度が高まるに連れて上方修正が相次ぐことが見込まれる。なお、ここ数年、1Qの進捗率は30%前後であり、本決算では期初計画を20%程度上回る傾向にあったことも付言しておく。

④ 日経平均株価は、年末に42,000円へ

- ▶ 日経平均株価は、年末に42,000円まで上昇すると見込む(図表2)。試算にあたっては、コンセンサスの充実するTOPIXの推計値にNT倍率14.2倍を乗じて求めた。予想EPSは年初来、月次では2%程度成長してきており、これは今年度の経常利益が20%程度増益見込みであることと整合的である。会社計画の上方修正が相次げば、予想EPSの改善ペースも維持され、年末には197~205pt程度に達するとみられる(図表3)。加えて、米経済はソフトランディングし、大統領選を経てリスクオンムードが優勢となる中では、足元で9%程度であるROEが維持されれば、妥当PERは15倍~15.5倍程度と推計される(図表4)。企業の想定以上の円高進行等も懸念されるため、やや保守的に、EPS、PERの下限を使って見積もっても、年末のTOPIXは、 $197 \times 15 = 2,955\text{pt}$ 、日経平均株価は、 $2,955 \times 14.2 = 41,961\text{円}$ と計算される。

◎注意事項

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

2024/8/23

りそなホールディングス 市場企画部

ストラテジスト: 武居 大輝

(日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算まとめ～日経平均株価は年末に42,000円へ)

図表1 : 3月決算のTOPIX採用企業の1Q決算まとめ

基本情報					進捗率				期初計画修正率			
大分類	中分類(東証33業種)	社数	上方修正社数	下方修正社数	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
TOPIX		1,320	226	130	24.2%	26.0%	29.6%	30.5%	0.3%	0.9%	1.7%	2.3%
外需	電気機器	114	29	10	24.1%	21.3%	24.6%	24.6%	0.4%	1.7%	2.5%	2.8%
	輸送用機器	51	10	5	25.2%	28.2%	33.5%	34.5%	0.0%	-0.2%	-0.4%	0.1%
	機械	97	15	12	24.5%	24.5%	26.7%	26.9%	0.0%	0.5%	0.6%	0.5%
	精密機器	21	4	2	22.9%	15.4%	17.4%	15.6%	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%
シクリカル	化学	105	27	10	24.3%	26.5%	29.8%	30.5%	0.5%	3.3%	3.7%	3.9%
	卸売業	125	14	6	24.0%	21.7%	23.0%	23.8%	0.1%	0.6%	0.7%	1.3%
	鉄鋼	26	8	7	23.4%	22.0%	26.5%	24.7%	-0.5%	0.4%	1.4%	0.0%
	非鉄金属	16	3	2	25.2%	28.5%	31.9%	34.3%	1.6%	7.6%	7.8%	9.8%
	ガラス・土石製品	24	2	0	24.0%	23.6%	26.9%	27.2%	0.1%	-0.4%	0.7%	0.5%
	繊維製品	28	6	3	24.1%	26.3%	30.9%	31.3%	0.2%	0.4%	1.3%	1.2%
	石油・石炭製品	8	1	2	23.1%	43.5%	45.4%	48.1%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.6%
	ゴム製品	6	1	1	25.1%	26.5%	31.1%	35.5%	1.5%	3.3%	3.0%	3.3%
	海運業	8	6	0	26.9%	33.6%	49.8%	50.0%	6.7%	15.7%	57.2%	58.8%
	パルプ・紙	10	0	1	23.4%	16.8%	23.4%	22.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	鉱業	4	2	0	23.9%	27.0%	30.1%	29.4%	-2.7%	3.6%	4.6%	7.6%
内需	小売業	125	15	16	24.3%	21.5%	22.2%	23.7%	0.1%	0.9%	1.0%	1.5%
	情報・通信業	105	14	14	24.0%	23.1%	24.6%	24.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	陸運業	38	5	1	24.1%	30.1%	31.7%	33.8%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
	建設業	81	12	15	22.4%	19.0%	21.9%	22.7%	1.8%	2.5%	2.1%	2.1%
	その他製品	30	3	2	23.3%	19.7%	28.0%	34.2%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%
	サービス業	106	18	7	23.4%	21.6%	24.6%	25.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.7%
	金属製品	30	3	2	23.7%	20.3%	26.7%	24.7%	-0.1%	1.5%	2.1%	2.6%
	空運業	2	0	1	23.4%	16.3%	21.2%	20.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	倉庫・運輸関連業	19	3	0	24.5%	25.0%	27.9%	33.1%	0.0%	0.4%	0.4%	0.2%
	不動産業	38	4	7	23.7%	27.2%	29.1%	28.5%	0.1%	0.4%	0.5%	0.3%
ディフェンシブ	医薬品	23	5	0	26.3%	41.9%	48.3%	46.3%	0.3%	1.5%	1.7%	1.9%
	食料品	57	10	4	24.4%	26.2%	28.2%	31.4%	-0.6%	0.0%	0.1%	1.3%
	水産・農林業	6	1	0	24.3%	25.9%	28.2%	27.2%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%
	電気・ガス業	17	5	0	22.5%	42.4%	46.2%	44.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%

注：集計対象は、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益(に類する項目)の4つ全ての会社予想の存在する企業。上位または下位25%を色付けした。出所：QUICK

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

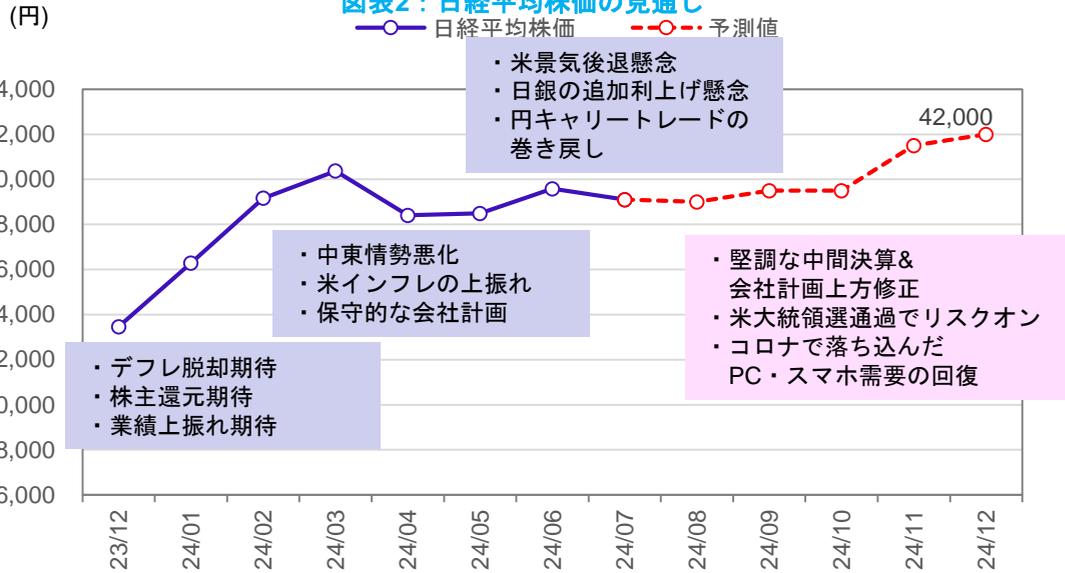
りそな 経済フラッシュ

2024/8/23

りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

(日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算まとめ～日経平均株価は年末に42,000円へ)

図表2：日経平均株価の見通し



■日経平均株価 バリュエーション

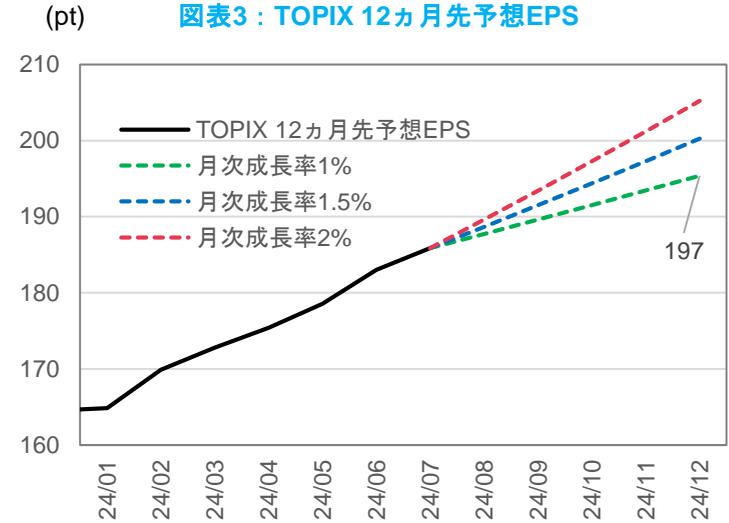
NT倍率：14.2倍

	NT倍率	PBR1倍	予想PER(TOPIX)						
			11.0倍	13.0倍	13.5倍	現状 14.1倍	14.5倍	15.0倍	15.5倍
予想EPS (TOPIX)	10.0%	206.8	32,400	38,300	39,700	41,500	42,700	44,200	45,600
	5.0%	197.4	30,900	36,500	37,900	39,600	40,700	42,200	43,600
	3.0%	193.7	30,300	35,800	37,200	38,900	40,000	41,400	42,700
	1.0%	189.9	29,700	35,100	36,500	38,100	39,200	40,500	41,900
	現状	188.0	29,400	34,800	36,100	37,700	38,800	40,100	41,500
	-1.0%	186.2	29,100	34,400	35,800	37,300	38,400	39,700	41,100
	-3.0%	182.4	28,600	33,700	35,000	36,600	37,600	38,900	40,200
	-5.0%	178.6	28,000	33,100	34,300	35,800	36,900	38,100	39,400
	-10.0%	169.2	26,500	31,300	32,500	33,900	34,900	36,100	37,300

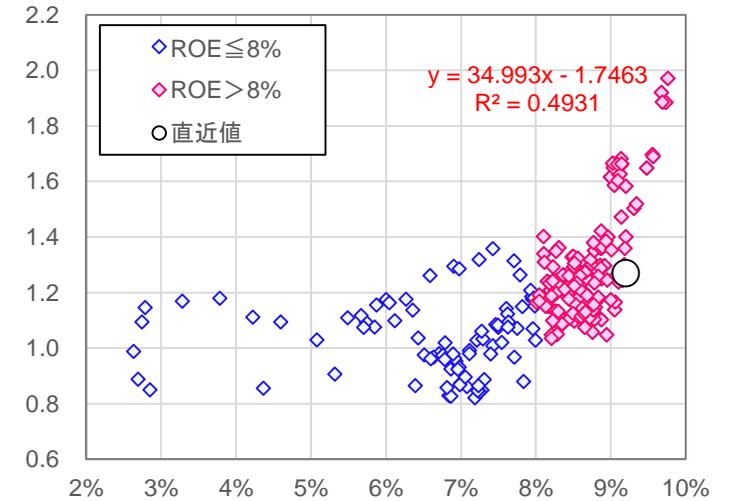
年末想定レンジ

出所：Bloomberg 注：数値は12ヵ月先予想

図表3：TOPIX 12ヵ月先予想EPS



図表4：ROE(X軸)×PBR(Y軸)の関係性



出所：QUICK, Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算まとめ～日経平均株価は年末に42,000円へ)



■バックナンバー(直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
30	2024/6/20	コモディティ	日米欧 Market View : 銅価格
31	2024/6/21	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給 (6月10日～6月14日)
32	2024/6/25	日本経済	日米欧 Market View : 5月賃金オルタナティブデータ～HRog賃金Now
33	2024/6/25	米国株	日米欧 Market View : SP500は楽観シナリオの下で6,200ptへ
34	2024/6/27	日本経済	日米欧 Market View : 5月物価オルタナティブデータ～日経CPINow
35	2024/6/27	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 7月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：強気
36	2024/6/27	日本株	日米欧 Market View : 日本株6月セクター動向と7月見通し
37	2024/7/5	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(6月24日～6月28日)
38	2024/7/8	日本株	日米欧 Market View : 6月雇用統計
39	2024/7/12	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月1日～7月5日)
40	2024/7/16	米国経済, 米金利	日米欧 Market View : 6月CPI
41	2024/7/16	半導体, 日本株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年7月)
42	2024/7/19	欧州経済	日米欧 Market View : ECB<欧州中央銀行>理事会
43	2024/7/22	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月8日～7月12日)
44	2024/7/26	日本経済	日米欧 Market View : 6月賃金オルタナティブデータ～HRog賃金Now
45	2024/7/26	日本経済	日米欧 Market View : 6月物価オルタナティブデータ～日経CPINow
46	2024/7/26	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月16日～7月19日)
47	2024/8/1	日本株	日米欧 Market View : 日本株7月セクター動向と8月見通し
48	2024/8/1	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計
49	2024/8/1	米国経済	日米欧 Market View : 7月FOMC
50	2024/8/2	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月22日～7月26日)
51	2024/8/2	米国経済	日米欧 Market View : 7月ISM製造業景況感指数
52	2024/8/2	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 8月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：強気
53	2024/8/5	米国経済	日米欧 Market View : 7月雇用統計
54	2024/8/5	欧州経済	日米欧 Market View : 7月ユーロ圏物価動向
55	2024/8/9	半導体, 日本株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年8月)
56	2024/8/9	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月29日～8月2日)
57	2024/8/15	米国経済	日米欧 Market View : 7月CPI
58	2024/8/15	豪州経済	日米欧 Market View : 8月豪州概況
59	2024/8/20	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月5日～8月9日)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。