

# バフェット流日本株投資術

## 目次

1. おすすめしたい投資戦略アイデア
2. どんな銘柄を狙うのが良いか？
3. 益嶋の考える“バフェット流”とは？
4. 実践！“バフェット流”投資術
5. 実際の分析事例のご紹介
6. “バフェット流”を実践するために作り上げたツール

# 1.おすすめしたい投資戦略アイデア

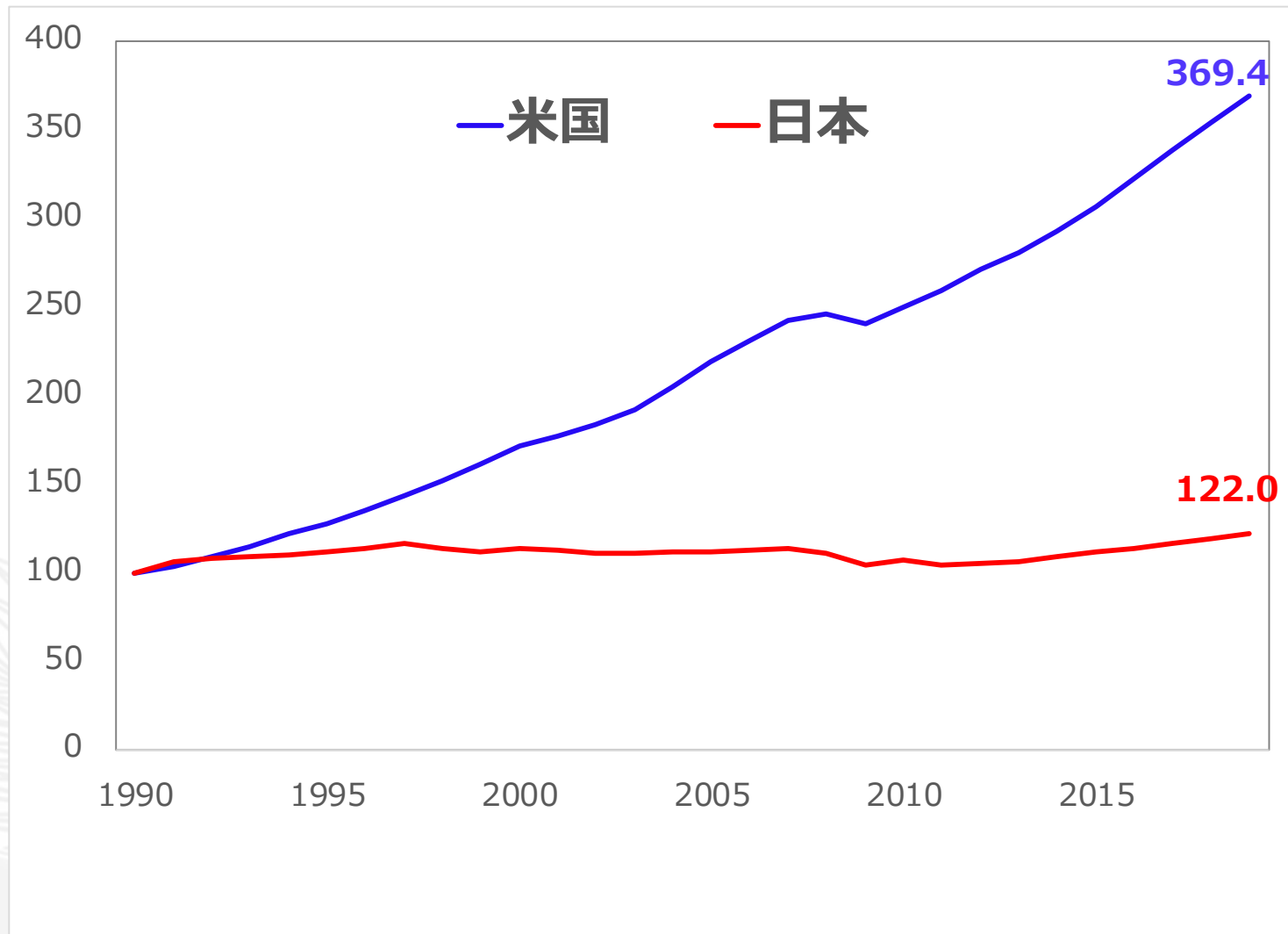
# ダウ平均 vs 日経平均 (1989年末 = 100)



(出所) Bloombergデータよりマネックス証券作成

**なぜこんなにも差が開いたのか？**

# 米国 vs 日本 名目GDPの推移 (1990年=100)



(出所) IMF発表データよりマネックス証券作成

# 今後日本の経済成長が長期的に 米国を上回ることができるか？

YES !

資産形成のウェイトを  
日本株 > 米国株に

NO !

資産形成のウェイトを  
日本株 < 米国株に

# 米国株と日本株を比較してみる

日本

米国

経済成長



指数上昇の実績



情報取得のしやすさ



**日本に暮らしている以上、  
情報取得のしやすさは圧倒的に日本株についての方が  
上回っています。**



# おすすめしたい投資戦略アイデア

- 今後も堅調な経済成長を期待しやすい米国  
→低コストETF等への投資で資産の**コア**を形成して市場の成長と同様のパフォーマンスを狙う
- 市場全体の成長は期待しづらい日本  
→情報取得に優位性がある日本の個別株を厳選して資産の**サテライト**として積極的にリターンを狙う

## 2.どんな銘柄を狙うのが良いか？

**指数が上がりにくい以上  
個別銘柄も上がりにくいということでは？**



# TOPIXの値

2002年12月 : 843.29

2012年12月 : 859.80

10年で**2%**しか上がっていない

ではこの期間に上昇した銘柄の割合とは？

①約20%

②約35%

③約50%

④約65%

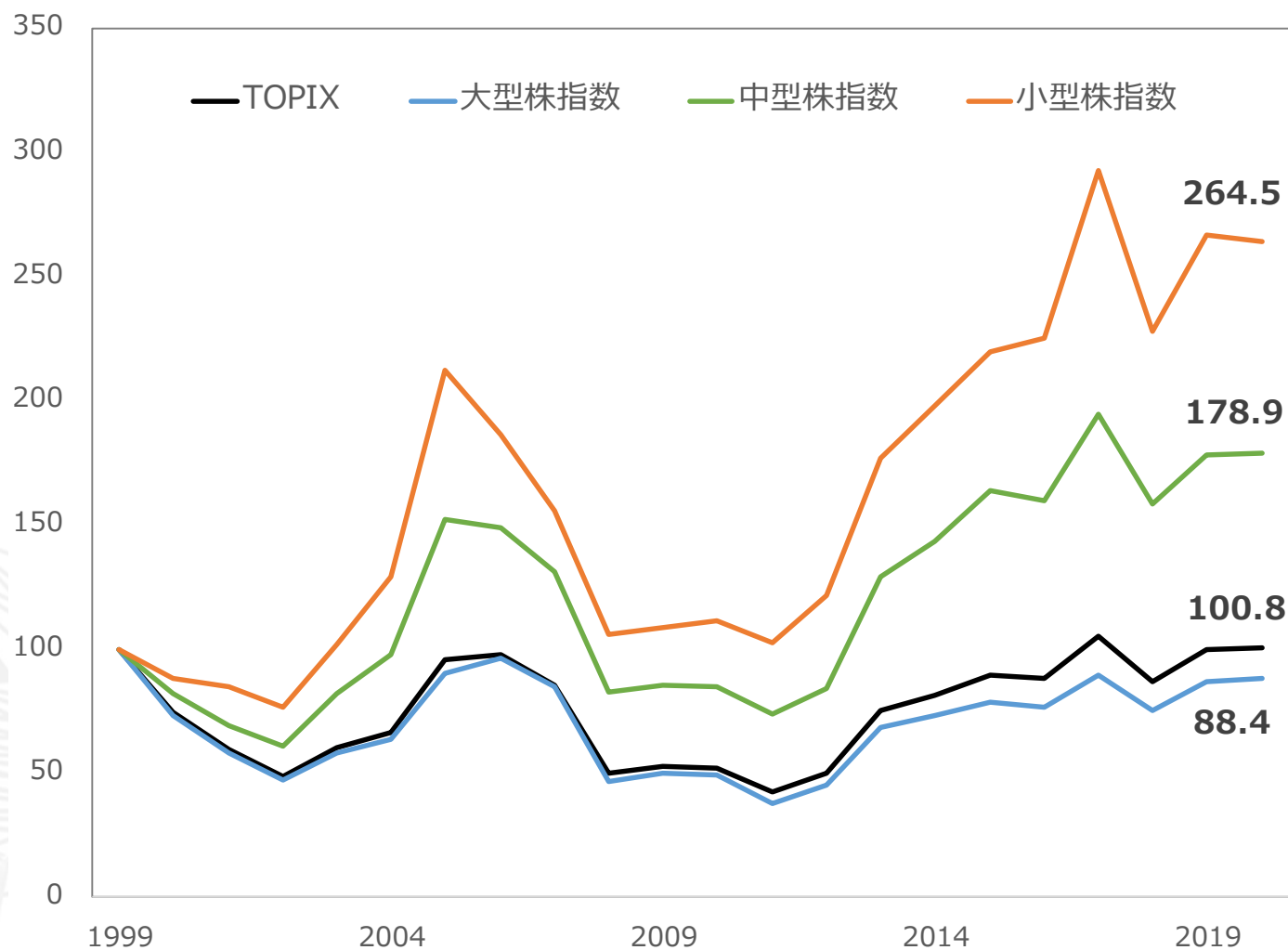
| 2002年末時点の<br>時価総額          | 銘柄数   | 上昇銘柄数 | 下落銘柄数<br>(変わらず含む) | 上昇銘柄<br>の割合  | 単純平均騰落率<br>(下落銘柄も含む) |
|----------------------------|-------|-------|-------------------|--------------|----------------------|
| 全体                         | 2,185 | 1,385 | 800               | <b>63.4%</b> | <b>+59.2%</b>        |
| 大型株<br>3000億円以上            | 144   | 73    | 71                | 50.7%        | +24.7%               |
| 中型株<br>300億円以上<br>3000億円未満 | 539   | 304   | 235               | 56.4%        | +35.2%               |
| 小型株<br>300億円未満             | 1,502 | 1,008 | 494               | <b>67.1%</b> | <b>+71.8%</b>        |

(出所) QUICKデータよりマネックス証券作成  
2002年末時点で上場しており2012年末の株価と比較できた2,184銘柄について集計

全体でも**6割強**、**小型株は7割近く**  
が上昇

→時価総額の大きい一部の銘柄が  
指数の足を引っ張っていた。

## 東証規模別指数の推移 (1999年末=100)



(出所) QUICKデータよりマネックス証券作成



## 中小型株を積極的に選好すべき理由

- ・ 中小型株の多くは証券会社のアナリストがカバーしておらず、株価の効率性が低い。
- ・ 時価総額1兆円→5兆円は極めて難しいが、100億円→500億円は起きやすい。
- ・ 中小型株には我々の生活に身近な銘柄も多く、分析しやすい。

### 3.益嶋の考える“バフェット流”とは？

# バフエット流とは何か？



# ウォーレン・バフェット (Warren Buffett)

- ・ 1930年8月30日生まれ
- ・ 米国のネブラスカ州オマハ出身
- ・ 投資会社バークシャー・ハサウェイの会長兼CEO





ウォーレン  
バフェット

投資家の目的は、簡単に理解できる事業を行っていて、5年・10年・20年後に今よりもっと利益を稼いでいる企業の株式を適切な価格で買うことである。

(出所) 1996年「株主への手紙」より マネックス証券が和訳

# ある3社の業績の推移



# ファーストリテイリング (9983) の業績

## 通期業績推移



▲表を隠す

| 決算期        | 売上高       | (前期比) | 営業利益    | (前期比)  | 経常利益    | (前期比)  | 当期利益    | (前期比)  | EPS      | BPS      |
|------------|-----------|-------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----------|----------|
| 2015/08 I  | 1,681,781 | 21.6% | 164,463 | 26.1%  | 180,676 | 33.4%  | 110,027 | 47.6%  | 1,078.0円 | 7,357.7円 |
| 2016/08 I  | 1,786,473 | 6.2%  | 127,292 | -22.6% | 90,237  | -50.1% | 48,052  | -56.3% | 470.8円   | 5,629.0円 |
| 2017/08 I  | 1,861,917 | 4.2%  | 176,414 | 38.6%  | 193,398 | 114.3% | 119,280 | 148.2% | 1,168.7円 | 7,169.9円 |
| 2018/08 I  | 2,130,060 | 14.4% | 236,212 | 33.9%  | 242,678 | 25.5%  | 154,811 | 29.8%  | 1,516.8円 | 8,455.0円 |
| 2019/08 I  | 2,290,548 | 7.5%  | 257,636 | 9.1%   | 252,447 | 4.0%   | 162,578 | 5.0%   | 1,592.9円 | 9,196.6円 |
| 2020/08予 I | 2,340,000 | 2.2%  | 245,000 | -4.9%  | 245,000 | -3.0%  | 165,000 | 1.5%   | 1,616.6円 | -円       |

5年前から利益は約1.5倍に増加

(出所) マネックス銘柄スカウター



# ユナイテッドアローズ（7606）の業績

## 通期業績推移

業績

前期比

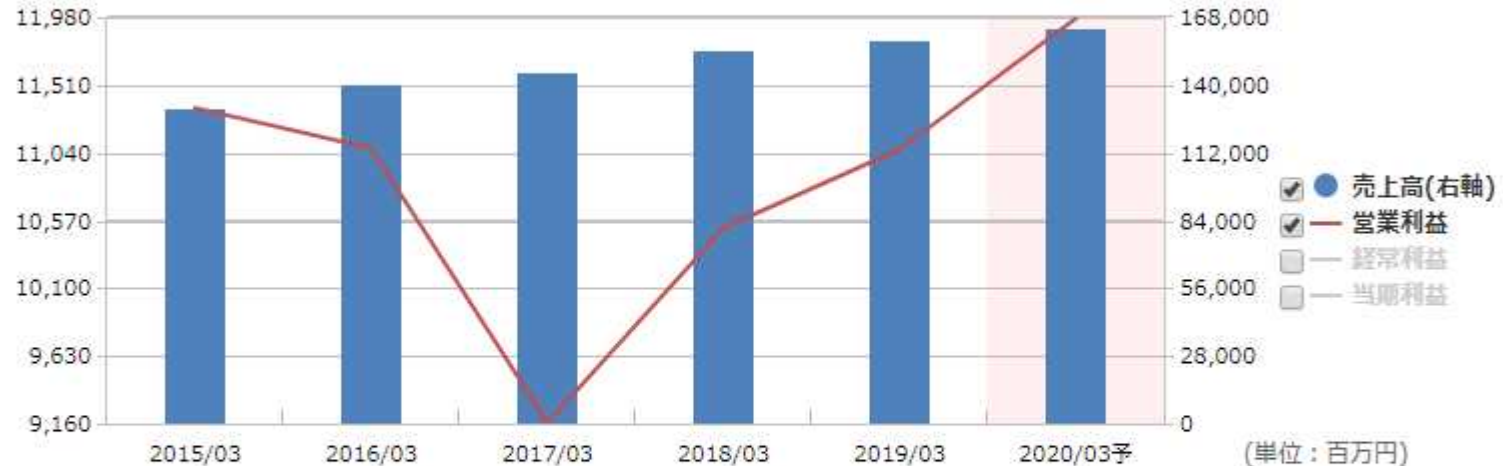
指数

利益率

5期

10期

すべて



▲表を隠す

| 決算期<br>▲ | 売上高<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 営業利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 経常利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 当期利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | EPS<br>▲ | BPS<br>▲ |
|----------|----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|----------|----------|
| 2015/03  | 131,029  | 2.0%       | 11,351    | -16.8%     | 11,542    | -16.0%     | 6,332     | -20.1%     | 223.2円   | 1,099.1円 |
| 2016/03  | 140,919  | 7.5%       | 11,071    | -2.5%      | 11,175    | -3.2%      | 6,494     | 2.6%       | 228.9円   | 1,189.6円 |
| 2017/03  | 145,535  | 3.3%       | 9,165     | -17.2%     | 9,420     | -15.7%     | 5,191     | -20.1%     | 183.0円   | 1,079.5円 |
| 2018/03  | 154,409  | 6.1%       | 10,518    | 14.8%      | 10,775    | 14.4%      | 5,247     | 1.1%       | 184.9円   | 1,185.6円 |
| 2019/03  | 158,918  | 2.9%       | 11,063    | 5.2%       | 11,312    | 5.0%       | 6,417     | 22.3%      | 226.2円   | 1,333.1円 |
| 2020/03予 | 164,240  | 3.3%       | 11,970    | 8.2%       | 12,000    | 6.1%       | 6,700     | 4.4%       | 236.1円   | -円       |

5年前と利益がほぼ変わらず

(出所) マネックス銘柄スカウター

# しまむら（8227）の業績

（出所）マネックス銘柄スカウター

## 通期業績推移

業績

前期比

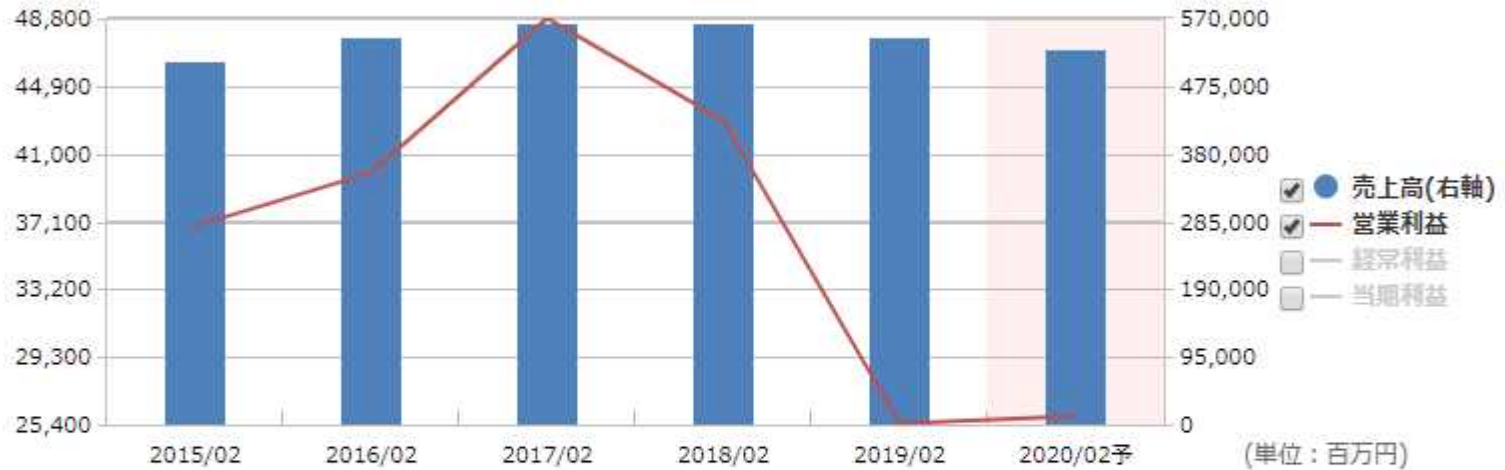
指数

利益率

5期

10期

すべて



▲表を隠す

| 決算期<br>▲ | 売上高<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 営業利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 経常利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 当期利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | EPS<br>▲ | BPS<br>▲ |
|----------|----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|----------|----------|
| 2015/02  | 511,893  | 2.0%       | 36,823    | -12.1%     | 38,601    | -12.3%     | 23,288    | -12.4%     | 633.7円   | 7,810.1円 |
| 2016/02  | 546,058  | 6.7%       | 39,913    | 8.4%       | 40,709    | 5.5%       | 24,747    | 6.3%       | 673.4円   | 8,294.6円 |
| 2017/02  | 565,469  | 3.6%       | 48,794    | 22.3%      | 50,079    | 23.0%      | 32,862    | 32.8%      | 894.2円   | 9,015.9円 |
| 2018/02  | 565,102  | -0.1%      | 42,896    | -12.1%     | 43,920    | -12.3%     | 29,717    | -9.6%      | 808.6円   | 9,607.4円 |
| 2019/02  | 545,996  | -3.4%      | 25,451    | -40.7%     | 26,245    | -40.2%     | 15,996    | -46.2%     | 435.3円   | 9,770.2円 |
| 2020/02予 | 528,090  | -3.3%      | 25,900    | 1.8%       | 26,620    | 1.4%       | 16,105    | 0.7%       | 438.2円   | -円       |

5年前から利益が大きく減少

**この3社の株価動向は？**

## 分析チャート



(出所) マネックス証券ウェブサイト

**中長期的に株価を決めるのは企業業績**

**▶ 追うべきは株価ではなく未来の業績**

# 益嶋の考える“バフェット流”

- (1) 定量的・定性的に徹底的な調査・分析をして高い成長性を持つ企業を見つけ出す。
- (2) 過度に割高でないタイミングで買う。
- (3) 決算発表をチェックしながら成長性や割高さを確認し長期的に保有する。

## 4.実践！“バフェット流”投資術





素晴らしい会社を適正な価格で買う方が、並の会社を安く買うよりもずっと良い。

（出所）1989年 「株主への手紙」の一節をマネックス証券が和訳



# (1) 定量的・定性的な分析による成長性の見極め

✓シンプルで理解できる事業を行っているか

✓過去に長期間の安定した事業実績があるか

✓事業の社会的ニーズや他社のマネしづらさ

## ✓シンプルで理解できる事業を行っているか

- ・そもそも自分が理解できる事業を行っている会社でなければ、将来の予想などしようがない。
- ・バイオや専門的なBtoBビジネスなど、ご自身で理解しづらい企業は避けたほうが無難。

# この会社の事業の将来を予想することはできますか？

☆ 4585 UMNファーマ

医薬品

株価を見る

☆をクリックするとお気に入りに登録（解除）ができます。☆は登録された状態では橙色、解除された状態では無色となります。

|            |      |          |        |         |            |            |         |          |
|------------|------|----------|--------|---------|------------|------------|---------|----------|
| 株価 (01/21) | 536円 | PER      | (予)    | -9.2倍   | 予想経常利益 (予) | -891       | レーティング  | --       |
| 時価総額       | 95億円 | PBR      | (実)    | -50.92倍 | (増益率)      | (-46.3%)   | (対前週変化) | (--)     |
| ROE        | (実)  | -199.45% | 配当利回り  | (予)     | 0.00%      | 予想経常利益 (コ) | --      | 目標株価 (コ) |
| ROA        | (実)  | -47.46%  | 自己資本比率 |         | 31.7%      | (増益率)      | (--)    | (株価乖離率)  |

※経常利益単位は百万円

更新日：2020/01/21

企業分析

セグメント業績

業績予想修正

配当

アナリスト予想

株価指標

業績ニュース

適時開示

## 企業情報

|       |   |
|-------|---|
| 企業概要  | 新世代ワクチン研究開発会社。次世代ロジカルワクチンのコアとなる組換えタンパク抗原製造をコアプラットフォームにバイオ医薬品開発（新規組換え型ワクチン）、バイオ医薬品等受託製造を展開。大規模生産事業モデルから、CMC開発・工業化検討段階に特化した事業モデルへの転換による再出発。ロジカルワクチンの開発、新規開発パイプラインの導入活動の推進・受託案件の共同開発化、アジュバント（免疫賦活剤）、製剤・デバイスなど周辺技術の取り込みを推進。塩野義製薬<4507>の持分法適用会社。2010年アステラス製薬とインフルエンザワクチンのライセンス契約を締結（2017年解約）。2013年ヤクルト本社とがん領域の抗体バイオ後続品共同事業化で提携（2017年解約）。2014年第一三共とノロウイルスワクチンの共同研究契約を締結。2017年新型インフルエンザワクチン開発失敗（治験断念）により事業中止、米国向け原薬輸出事業とバイオ医薬品受託製造（IHIと合併会社UNIGEN）事業をアビ社に譲渡。2017年第一三共との共同研究契約終了。塩野義製薬<4507>と資本業務提携。2019年塩野義製薬によるTOBに伴い上場廃止へ。主要取引先は塩野義製薬。 |
| 取扱商品  | ・組換え季節性インフルエンザワクチン「UMN-101」、組換え新型インフルエンザワクチン「UMN-102」<br>・組換えロタウイルスワクチン「UMN-103」、組換えノロウイルスワクチン「UMN-104」   |
| 企業URL | <a href="http://www.umnpharma.com/">http://www.umnpharma.com/</a>   |

（出所）マネックス銘柄スカウター

## ✓過去に長期間の安定した事業実績があるか

- ・ 長期的な業績には企業の稼ぐ実力が現れやすい。
  - ・ 長期的な実績があれば様々な危機を克服した経験も。
- ▶例えばリーマンショック時の業績をチェック

# ツルハホールディングス（3391）の業績推移



(出所) マネックス銘柄スカウター



## ✓事業の社会的ニーズや他社のマネしづらさ

- ・いくら一時的に評価を受け業績が改善したとしても他社がマネできる事業は長続きしにくい
  - ・社会的なニーズがあり、他社がマネしたくてもできない事業や強みを持っている会社が有利。
- ➡バフエットは“堀（moat）”と呼ぶ

# ペッパーフードサービス（3053）の四半期業績推移

| 決算期<br>▲ | 区分<br>▲ | 売上高<br>▲ | (前年比)<br>▲ | 営業利益<br>▲ | (前年比)<br>▲ | 経常利益<br>▲ | (前年比)<br>▲ | 当期利益<br>▲ | (前年比)<br>▲ | EPS<br>▲ |
|----------|---------|----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|----------|
| 2014/12  | 本       | 2,828    | 86.9%      | 235       | 360.8%     | 237       | 330.9%     | 175       | 230.2%     | 8.4円     |
| 2015/03  | 1Q      | 3,166    | 84.8%      | 105       | 81.0%      | 104       | 85.7%      | 52        | 36.8%      | 2.5円     |
| 2015/06  | 2Q      | 3,694    | 97.5%      | 104       | 4.0%       | 107       | 7.0%       | 37        | -53.2%     | 1.8円     |
| 2015/09  | 3Q      | 4,435    | 86.3%      | 124       | -33.0%     | 122       | -33.0%     | 63        | -70.0%     | 3.0円     |
| 2015/12  | 本       | 4,903    | 73.4%      | 428       | 82.1%      | 427       | 80.2%      | 259       | 48.0%      | 12.4円    |
| 2016/03  | 1Q      | 4,958    | 56.6%      | 199       | 89.5%      | 199       | 91.3%      | 91        | 75.0%      | 4.3円     |
| 2016/06  | 2Q      | 5,326    | 44.2%      | 250       | 140.4%     | 246       | 129.9%     | 145       | 291.9%     | 6.9円     |
| 2016/09  | 3Q      | 5,673    | 27.9%      | 179       | 44.4%      | 174       | 42.6%      | 78        | 23.8%      | 3.7円     |
| 2016/12  | 本       | 6,376    | 30.0%      | 330       | -22.9%     | 354       | -17.1%     | 258       | -0.4%      | 12.3円    |
| 2017/03  | 1Q      | 7,029    | 41.8%      | 576       | 189.4%     | 574       | 188.4%     | 361       | 296.7%     | 17.2円    |
| 2017/06  | 2Q      | 8,384    | 57.4%      | 626       | 150.4%     | 629       | 155.7%     | 322       | 122.1%     | 15.4円    |
| 2017/09  | 3Q      | 9,645    | 70.0%      | 484       | 170.4%     | 498       | 186.2%     | 266       | 241.0%     | 12.7円    |
| 2017/12  | 本       | 11,171   | 75.2%      | 612       | 85.5%      | 621       | 75.4%      | 383       | 48.5%      | 18.3円    |
| 2018/03  | 1Q      | 13,213   | 88.0%      | 768       | 33.3%      | 712       | 24.0%      | 361       | 0.0%       | 17.2円    |
| 2018/06  | 2Q      | 14,754   | 76.0%      | 723       | 15.5%      | 768       | 22.1%      | 354       | 9.9%       | 16.9円    |
| 2018/09  | 3Q      | 17,056   | 76.8%      | 903       | 86.6%      | 950       | 90.8%      | 441       | 65.8%      | 21.1円    |
| 2018/12  | 本       | 18,486   | 65.5%      | 1,469     | 140.0%     | 1,446     | 132.9%     | -1,277    | -433.4%    | -円       |
| 2019/03  | 1Q      | 17,588   | 33.1%      | 178       | -76.8%     | 195       | -72.6%     | 585       | 62.1%      | 27.9円    |
| 2019/06  | 2Q      | 17,534   | 18.8%      | 225       | -68.9%     | 157       | -79.6%     | -69       | -119.5%    | -円       |
| 2019/09  | 3Q      | 16,735   | -1.9%      | -359      | -139.8%    | -333      | -135.1%    | -2,438    | -652.8%    | -円       |

（出所）マネックス銘柄スカウター



(出所) 各社ウェブサイト等



## (2) 過度に割高でないタイミングで買う

✓予想PER20-30倍程度は1つの目安

✓現在のPERやPBRは過去の水準と比較

✓同様のビジネスをやっている会社で横比較する

## ✓予想PER20-30倍程度は1つの目安

- ・業種等で水準が異なるので一概には言えないが、東証1部の平均予想PERは15－17倍、ジャスダックで20－25倍程度
- ・PER100倍といった水準は長期間維持できない場合が多い。

## ✓現在のPERやPBRは過去の水準と比較

- ・現在のPERは、その銘柄の過去の水準と比較して高いのか低いのか？

➡成長性が鈍化していないのにPERが低下していたら投資好機の可能性

## ✓同様のビジネスをやっている会社で横比較する

- ・ 同様のビジネスをやっていて、1社だけ際立った成長率を長期間続けることは難しいため同業同士は同じようなバリュエーション評価になりやすい。

➡高いバリュエーションは危険、低いバリュエーションは好機の可能性

# 銘柄比較

銘柄比較一覧

通期業績グラフ

四半期業績グラフ

株価指標グラフ

表示項目選択: ☒ 株価/基礎情報 ☒ 投資指標 ☒ 業績実績 ☒ 直近四半期業績 ☒ 業績予想  
☒ アナリスト評価 ☐ キャッシュフロー ☐ 業績進捗率 ☐ セグメント売上 ☐ セグメント利益

表示項目並び: [並び順リセット](#)

[お気に入り銘柄から選択](#)

| 銘柄名<br>(銘柄コード) | スシローGH<br>(3563)          | くら寿司<br>(2695)            | 元気寿司<br>(9828)            | カップクリエイト<br>(7421)        | 銘柄名・銘柄コード | 銘柄名・銘柄コード |
|----------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|-----------|-----------|
| 業種             | 小売業                       | 小売業                       | 小売業                       | 小売業                       |           |           |
| お気に入り登録 / 銘柄詳細 | ☆ / <a href="#">株価を見る</a> | ☆ / <a href="#">株価を見る</a> | ☆ / <a href="#">株価を見る</a> | ☆ / <a href="#">株価を見る</a> |           |           |
| ▲ ▼ 株価/基礎情報    |                           |                           |                           |                           |           |           |
| 株価             | 10,000.0 円                | 5,310.0 円                 | 3,190.0 円                 | 1,512.0 円                 |           |           |
| 売買単位           | 100 株                     | 100 株                     | 100 株                     | 100 株                     |           |           |
| 時価総額           | 2,901 億円                  | 1,099 億円                  | 283 億円                    | 747 億円                    |           |           |
| 市場             | 東証1部                      | 東証1部                      | 東証1部                      | 東証1部                      |           |           |
| 決算期            | 2020/09 (12か月)            | 2020/10 (12か月)            | 2020/03 (12か月)            | 2020/03 (12か月)            |           |           |
| 会計基準           | IFRS                      | 日本                        | 日本                        | 日本                        |           |           |
| 株主優待           | あり                        | あり                        | あり                        | あり                        |           |           |
| ▲ ▼ 投資指標       |                           |                           |                           |                           |           |           |
| 予想PER          | 28.4 倍                    | 27.4 倍                    | 25.4 倍                    | 83.1 倍                    |           |           |
| PBR            | 6.13 倍                    | 2.38 倍                    | 3.05 倍                    | 5.56 倍                    |           |           |
| 予想配当利回り        | 0.90 %                    | 0.75 %                    | 0.94 %                    | - %                       |           |           |
| 実績配当利回り        | 0.90 %                    | 0.75 %                    | 0.94 %                    | 0.33 %                    |           |           |
| ROE            | 22.58 %                   | 9.06 %                    | 24.62 %                   | 1.20 %                    |           |           |
| ROA            | 7.42 %                    | 5.92 %                    | 8.81 %                    | 0.46 %                    |           |           |
| 自己資本比率         | 34.7 %                    | 64.5 %                    | 39.0 %                    | 40.8 %                    |           |           |

### **(3) 決算発表で成長性に変化がないか確認**

#### **✓決算で3ヶ月ごとの基本業績をチェック**

➡売上高の伸び、営業利益の伸び、営業利益率など  
変化が現れていたら決算説明資料等で要因を確認

#### **✓セグメント業績を確認して事業ごとの成長をチェック**

➡新たな成長の柱や主力事業の成長鈍化の確認

# イオンモール（8905）の通期業績推移

## 通期業績推移

業績

前期比

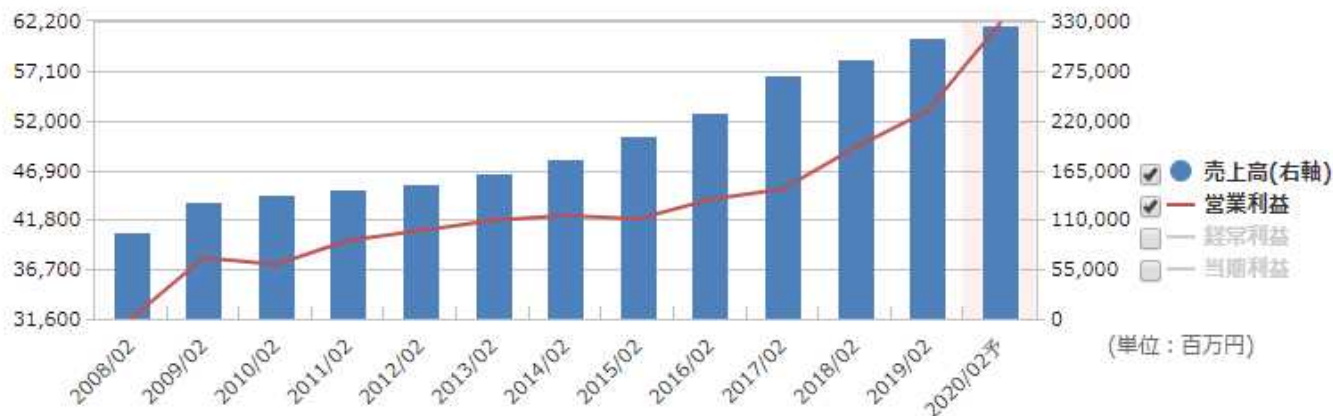
指数

利益率

5期

10期

すべて



(単位: 百万円)

▲表を隠す

| 決算期<br>▲ | 売上高<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 営業利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 経常利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 当期利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | EPS<br>▲ | BPS<br>▲ |
|----------|----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|----------|----------|
| 2008/02  | 96,806   | 55.5%      | 31,642    | 44.6%      | 30,681    | 47.5%      | 17,439    | 43.2%      | 76.7円    | 539.6円   |
| 2009/02  | 130,813  | 35.1%      | 37,870    | 19.7%      | 37,006    | 20.6%      | 21,390    | 22.7%      | 94.0円    | 615.5円   |
| 2010/02  | 138,942  | 6.2%       | 37,201    | -1.8%      | 36,195    | -2.2%      | 21,809    | 2.0%       | 95.9円    | 695.1円   |
| 2011/02  | 145,117  | 4.4%       | 39,651    | 6.6%       | 38,224    | 5.6%       | 22,379    | 2.6%       | 98.4円    | 777.6円   |
| 2012/02  | 150,886  | 4.0%       | 40,656    | 2.5%       | 39,048    | 2.2%       | 20,355    | -9.0%      | 89.5円    | 851.0円   |
| 2013/02  | 161,427  | 7.0%       | 41,743    | 2.7%       | 39,784    | 1.9%       | 21,865    | 7.4%       | 96.1円    | 945.4円   |
| 2014/02  | 176,931  | 9.6%       | 42,227    | 1.2%       | 41,046    | 3.2%       | 23,430    | 7.2%       | 103.0円   | 1,297.4円 |
| 2015/02  | 203,902  | 15.2%      | 41,872    | -0.8%      | 41,160    | 0.3%       | 24,513    | 4.6%       | 107.8円   | 1,440.7円 |
| 2016/02  | 229,754  | 12.7%      | 43,870    | 4.8%       | 42,412    | 3.0%       | 24,639    | 0.5%       | 108.3円   | 1,466.3円 |
| 2017/02  | 269,793  | 17.4%      | 44,935    | 2.4%       | 46,420    | 9.5%       | 28,527    | 15.8%      | 125.4円   | 1,539.0円 |
| 2018/02  | 288,111  | 6.8%       | 49,211    | 9.5%       | 49,022    | 5.6%       | 30,542    | 7.1%       | 134.3円   | 1,642.3円 |
| 2019/02  | 312,976  | 8.6%       | 52,987    | 7.7%       | 52,206    | 6.5%       | 33,538    | 9.8%       | 147.4円   | 1,685.5円 |
| 2020/02予 | 326,000  | 4.2%       | 62,000    | 17.0%      | 54,000    | 3.4%       | 33,700    | 0.5%       | 148.1円   | -円       |

(出所) マネックス銘柄スカウター



# イオンモール（8905）の3ヶ月業績推移

| 決算期<br>▲ | 区分<br>▲ | 売上高<br>▲ | (前年比)<br>▲ | 営業利益<br>▲ | (前年比)<br>▲ | 経常利益<br>▲ | (前年比)<br>▲ | 当期利益<br>▲ | (前年比)<br>▲ | EPS<br>▲ |
|----------|---------|----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|----------|
| 2015/02  | 本       | 56,034   | 14.8%      | 13,371    | 11.0%      | 13,137    | 14.9%      | 8,577     | 47.7%      | 37.7円    |
| 2015/05  | 1Q      | 55,815   | 13.9%      | 11,116    | 11.6%      | 10,812    | 12.3%      | 5,058     | -9.3%      | 22.2円    |
| 2015/08  | 2Q      | 55,890   | 14.8%      | 9,362     | 10.6%      | 8,847     | 5.1%       | 4,738     | 0.8%       | 20.8円    |
| 2015/11  | 3Q      | 55,999   | 11.6%      | 9,352     | -7.2%      | 8,450     | -15.3%     | 5,148     | -9.1%      | 22.6円    |
| 2016/02  | 本       | 62,050   | 10.7%      | 14,040    | 5.0%       | 14,303    | 8.9%       | 9,695     | 13.0%      | 42.6円    |
| 2016/05  | 1Q      | 66,983   | 20.0%      | 11,310    | 1.7%       | 11,790    | 9.0%       | 5,655     | 11.8%      | 24.9円    |
| 2016/08  | 2Q      | 65,726   | 17.6%      | 8,970     | -4.2%      | 8,824     | -0.3%      | 5,510     | 16.3%      | 24.2円    |
| 2016/11  | 3Q      | 65,694   | 17.3%      | 9,613     | 2.8%       | 9,539     | 12.9%      | 5,407     | 5.0%       | 23.8円    |
| 2017/02  | 本       | 71,390   | 15.1%      | 15,042    | 7.1%       | 16,267    | 13.7%      | 11,955    | 23.3%      | 52.6円    |
| 2017/05  | 1Q      | 71,095   | 6.1%       | 12,104    | 7.0%       | 12,004    | 1.8%       | 6,948     | 22.9%      | 30.5円    |
| 2017/08  | 2Q      | 69,940   | 6.4%       | 10,478    | 16.8%      | 9,954     | 12.8%      | 5,817     | 5.6%       | 25.6円    |
| 2017/11  | 3Q      | 70,762   | 7.7%       | 10,674    | 11.0%      | 11,030    | 15.6%      | 6,911     | 27.8%      | 30.4円    |
| 2018/02  | 本       | 76,314   | 6.9%       | 15,955    | 6.1%       | 16,034    | -1.4%      | 10,866    | -9.1%      | 47.8円    |
| 2018/05  | 1Q      | 76,759   | 8.0%       | 12,654    | 4.5%       | 12,233    | 1.9%       | 7,897     | 13.7%      | 34.7円    |
| 2018/08  | 2Q      | 77,878   | 11.4%      | 12,035    | 14.9%      | 11,652    | 17.1%      | 7,731     | 32.9%      | 34.0円    |
| 2018/11  | 3Q      | 76,489   | 8.1%       | 10,799    | 1.2%       | 10,805    | -2.0%      | 6,976     | 0.9%       | 30.7円    |
| 2019/02  | 本       | 81,850   | 7.3%       | 17,499    | 9.7%       | 17,516    | 9.2%       | 10,934    | 0.6%       | 48.1円    |
| 2019/05  | 1Q      | 80,690   | 5.1%       | 15,137    | 19.6%      | 12,862    | 5.1%       | 7,991     | 1.2%       | 35.1円    |
| 2019/08  | 2Q      | 80,380   | 3.2%       | 14,075    | 17.0%      | 12,295    | 5.5%       | 9,052     | 17.1%      | 39.8円    |
| 2019/11  | 3Q      | 79,503   | 3.9%       | 13,053    | 20.9%      | 11,626    | 7.6%       | 6,460     | -7.4%      | 28.4円    |

(出所) マネックス銘柄スカウター

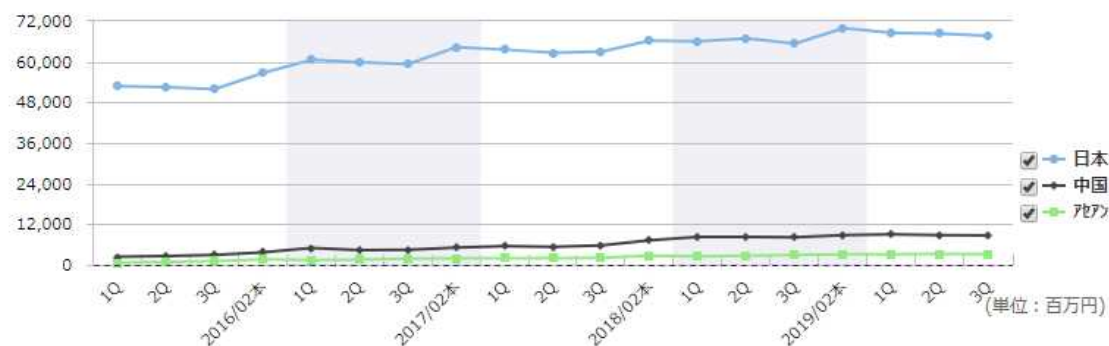


# イオンモール（8905）のセグメント業績推移（売上）

## セグメント四半期業績推移

（事業別売上高）

業績 前期比 指数



▲表を隠す

| 決算期<br>▲ | 区分<br>▲ | 日本<br>▲ | 中国<br>▲ | アジア<br>▲ | 調整額<br>▲ | 損益計算書<br>計上額<br>▲ | ▲ | モール<br>▲ |
|----------|---------|---------|---------|----------|----------|-------------------|---|----------|
| 2015/05  | 1Q      | 52,825  | 2,343   | 647      | -        | 55,815            | - | -        |
| 2015/08  | 2Q      | 52,497  | 2,555   | 836      | -        | 55,890            | - | -        |
| 2015/11  | 3Q      | 51,969  | 2,897   | 1,134    | -        | 55,999            | - | -        |
| 2016/02  | 本       | 56,715  | 3,711   | 1,624    | -        | 62,050            | - | -        |
| 2016/05  | 1Q      | 60,573  | 4,960   | 1,450    | -        | 66,983            | - | -        |
| 2016/08  | 2Q      | 59,814  | 4,359   | 1,551    | -        | 65,726            | - | -        |
| 2016/11  | 3Q      | 59,357  | 4,473   | 1,865    | -        | 65,694            | - | -        |
| 2017/02  | 本       | 64,341  | 5,126   | 1,922    | -        | 71,390            | - | -        |
| 2017/05  | 1Q      | 63,596  | 5,534   | 1,964    | -        | 71,095            | - | -        |
| 2017/08  | 2Q      | 62,624  | 5,354   | 1,962    | -        | 69,940            | - | -        |
| 2017/11  | 3Q      | 63,017  | 5,693   | 2,052    | -        | 70,762            | - | -        |
| 2018/02  | 本       | 66,262  | 7,315   | 2,737    | -        | 76,314            | - | -        |
| 2018/05  | 1Q      | 66,072  | 8,214   | 2,471    | -        | 76,759            | - | -        |
| 2018/08  | 2Q      | 66,934  | 8,263   | 2,682    | -        | 77,878            | - | -        |
| 2018/11  | 3Q      | 65,415  | 8,125   | 2,949    | -        | 76,489            | - | -        |
| 2019/02  | 本       | 69,937  | 8,767   | 3,146    | -        | 81,850            | - | -        |
| 2019/05  | 1Q      | 68,575  | 8,988   | 3,126    | -        | 80,690            | - | -        |
| 2019/08  | 2Q      | 68,336  | 8,813   | 3,231    | -        | 80,380            | - | -        |
| 2019/11  | 3Q      | 67,627  | 8,688   | 3,188    | -        | 79,503            | - | -        |

（出所）マネックス銘柄スカウター

# イオンモール（8905）のセグメント業績推移（利益）



（出所）マネックス銘柄スカウター

## 5.実際の分析事例のご紹介

2019年9月24日（火）

ダイヤモンド・ザイからの取材依頼  
「オリエントラルランド」は  
“買い”でしょうか？

# オリエンタルランドの業績推移

## 通期業績推移



▲表を隠す

| 決算期<br>▲ | 売上高<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 営業利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 経常利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | 当期利益<br>▲ | (前期比)<br>▲ | EPS<br>▲ | BPS<br>▲ |
|----------|----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|----------|----------|
| 2007/03  | 344,082  | 3.4%       | 34,110    | 11.5%      | 30,187    | 13.1%      | 16,309    | 3.9%       | 49.6円    | 1,170.6円 |
| 2008/03  | 342,421  | -0.5%      | 31,144    | -8.7%      | 27,510    | -8.9%      | 14,730    | -9.7%      | 44.8円    | 1,179.7円 |
| 2009/03  | 389,242  | 13.7%      | 40,096    | 28.7%      | 38,824    | 41.1%      | 18,089    | 22.8%      | 55.0円    | 1,135.9円 |
| 2010/03  | 371,414  | -4.6%      | 41,924    | 4.6%       | 40,758    | 5.0%       | 25,427    | 40.6%      | 77.3円    | 1,115.0円 |
| 2011/03  | 356,180  | -4.1%      | 53,664    | 28.0%      | 52,887    | 29.8%      | 22,907    | -9.9%      | 69.7円    | 1,088.9円 |
| 2012/03  | 360,060  | 1.1%       | 66,923    | 24.7%      | 66,238    | 25.2%      | 32,113    | 40.2%      | 97.7円    | 1,164.4円 |
| 2013/03  | 395,526  | 9.9%       | 81,467    | 21.7%      | 80,867    | 22.1%      | 51,484    | 60.3%      | 156.6円   | 1,314.7円 |
| 2014/03  | 473,572  | 19.7%      | 114,491   | 40.5%      | 112,671   | 39.3%      | 70,571    | 37.1%      | 214.6円   | 1,501.6円 |
| 2015/03  | 466,291  | -1.5%      | 110,605   | -3.4%      | 110,486   | -1.9%      | 72,063    | 2.1%       | 219.2円   | 1,715.8円 |
| 2016/03  | 465,353  | -0.2%      | 107,357   | -2.9%      | 109,214   | -1.2%      | 73,928    | 2.6%       | 224.8円   | 1,900.8円 |
| 2017/03  | 477,748  | 2.7%       | 113,152   | 5.4%       | 114,611   | 4.9%       | 82,374    | 11.4%      | 250.5円   | 2,036.4円 |
| 2018/03  | 479,280  | 0.3%       | 110,285   | -2.5%      | 111,660   | -2.6%      | 81,191    | -1.4%      | 246.9円   | 2,195.9円 |
| 2019/03  | 525,622  | 9.7%       | 129,278   | 17.2%      | 129,439   | 15.9%      | 90,286    | 11.2%      | 274.6円   | 2,443.0円 |
| 2020/03予 | 503,870  | -4.1%      | 108,880   | -15.8%     | 109,930   | -15.1%     | 76,240    | -15.6%     | 231.9円   | -円       |

(出所) マネックス銘柄スカウター

# 取材の際にお話した オリエンタルランドの強さ・魅力

- ・ 圧倒的なブランド力
- ・ 強力な固定ファン
- ・ インバウンドの取り込みに成功
- ・ 着実に将来投資を実施
- ・ 競合になりうる企業の少なさ
- ・ 株主優待も非常に人気



# インバウンドの取り込み



## 1. コア事業戦略 ハードの強化

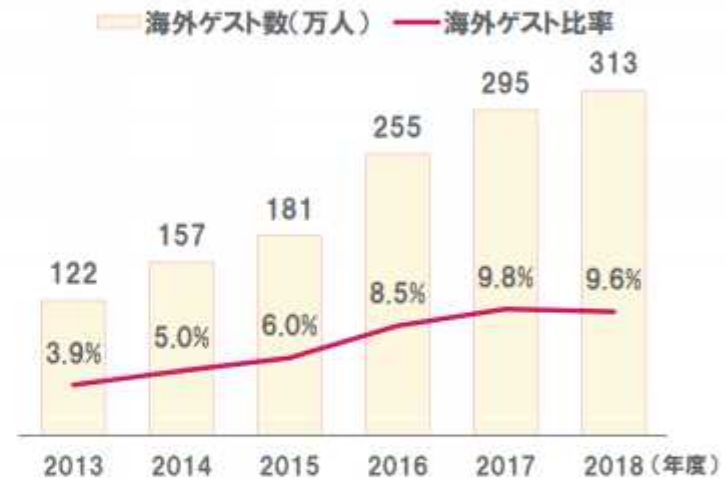
III. 2020中期経営計画の進捗

### 海外ゲスト対応

日本への訪日外国人数と取り込み率



海外ゲスト数と海外ゲスト比率



出典: 日本政府観光局(JNTO)の資料を元にグラフを当社にて作成

#### 受入体制

- ・ キャストコミュニケーションツール、園内情報ツールを改良
- ・ 海外の文化を理解する為のキャスト研修を導入

#### 集客活動

- ・ 各国の特性に合わせたマーケティング活動を実施
- ・ 販売チャネルの拡充

受入体制の整備と集客活動をバランスよく強化

# 将来に向けた投資の実施



## 1. コア事業戦略 ハードの強化

Ⅲ. 2020中期経営計画の進捗

### 新規プロダクト

「ニモ&フレンズ・シーライダー」

2017年5月12日 オープン（投資額 約50億円）

「イツ・ア・スモールワールド」

2018年4月15日 リニューアルオープン

新規ディバレード「ドリーミング・アップ！」

2018年4月15日 スタート（投資額 約24億円）

新規ナイトタイムスペクタキュラー

「Celebrate! Tokyo Disneyland」

2018年7月10日 ～ 2019年4月26日

「ソアリン：ファンタスティック・フライト」

2019年7月23日 オープン（投資額 約180億円）

東京ディズニーランド

東京ディズニーシー

東京ディズニーリゾート  
35周年

東京ディズニーランド大規模開発

「美女と野獣“魔法のものがたり”」

「ファンタジーランド・フォレストシアター」

「ベイマックスのハッピーライド」

「ミニーのスタイルスタジオ」

2020年春 オープン（投資額 約750億円）

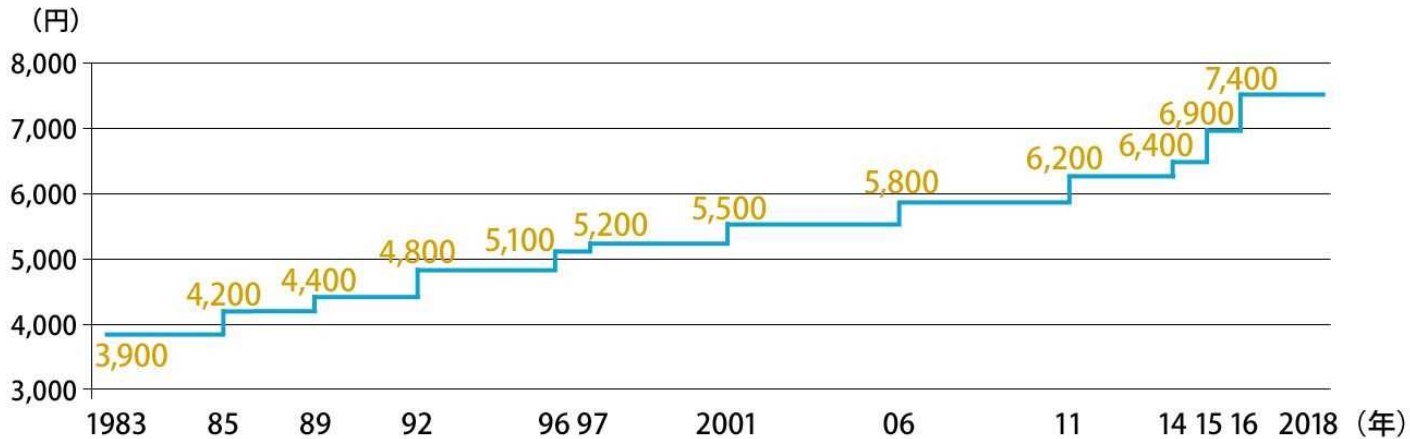
“新鮮さ”と“快適さ”を高める新規プロダクトを導入

※2019年4月25日時点で公表している計画のみを記載



# 着実な値上げ

**図表1** 東京ディズニーランドの入園料の推移



(出所) プレジデント・オンライン

## ディズニー 入園料値上げへ オリエンタルランド

オリエンタルランドは、東京ディズニーランドとディズニーシーの入園料を10月1日から値上げすると発表した。

消費税率の引き上げにともない、1デーパスポートは大人が7,500円など、100円高くなる。

(出所) FNN PRIME

# オリエンタルランド（4661）の株価チャート

## 2019年1月～9月



(出所) マネックス証券ウェブサイト

# 取材の際にお話した オリエンタルランドについての総評

日本の大企業で数少ない、将来に渡っての業績成長確度が高い優良銘柄であると考える。

さらに株主優待も非常に人気であり需給面でも安心感が強い。

が、それでもPER80倍が長期的に許容される  
とは思えない。

# 予想PERは1番高かった (時価総額1兆円以上)

対象銘柄数 **19** 件 1 ~ 19 件を表示

表示項目: 検索条件

| 銘柄<br>▲▼                      | 現在値                | 取引所<br>▲▼ | 時価総額<br>(億円)<br>▲▼ | PER (予想)<br>▲▼ | 登録 |
|-------------------------------|--------------------|-----------|--------------------|----------------|----|
| <b>OLC</b><br>4661 東1 サービス業   | 16,320.0<br>+2.45% | 東証一部      | 57,935.8           | 80.21          | +  |
| <b>エムスリー</b><br>2413 東1 サービス業 | 2,548<br>+2.21%    | 東証一部      | 16,914.6           | 76.87          | +  |
| <b>イオン</b><br>8267 東1 小売業     | 2,048.5<br>+2.78%  | 東証一部      | 17,377.5           | 67.10          | +  |
| <b>第一三共</b><br>4568 東1 医薬品    | 7,162.0<br>+0.14%  | 東証一部      | 50,708.5           | 64.36          | +  |
| <b>ファナック</b><br>6954 東1 電気機器  | 20,090.0<br>+0.42% | 東証一部      | 40,816.6           | 63.97          | +  |
| <b>日ペイントHD</b><br>4612 東1 化学  | 5,690<br>+4.79%    | 東証一部      | 17,669.4           | 44.65          | +  |
| <b>資生堂</b><br>4911 東1 化学      | 8,731.0<br>-0.07%  | 東証一部      | 34,948.0           | 42.04          | +  |
| <b>ファーストリテ</b><br>9983 東1 小売業 | 64,890.0<br>-1.29% | 東証一部      | 69,732.8           | 40.66          | +  |
| <b>キッコマン</b><br>2801 東1 食料品   | 5,130<br>-0.77%    | 東証一部      | 10,023.8           | 36.90          | +  |
| <b>シスメックス</b><br>6869 東1 電気機器 | 7,432.0<br>+1.88%  | 東証一部      | 15,260.3           | 36.25          | +  |
| <b>麒麟HD</b><br>2503 東1 食料品    | 2,291.5<br>+1.82%  | 東証一部      | 20,569.6           | 35.29          | +  |

(出所) マネックス証券ウェブサイト

# バリュエーションは同社史上 過去最高に割高だった

予想PER (会社予想ベース)



PBR (実績ベース)



(出所) マネックス銘柄スカウター



# 実際にザイに載った原稿

株価は5年で3倍に!



PERも過去最高に割高! ●オリエンタルランドの予想PER(2014年~現在)



出所:マッキンゼ&カンパニー

課題だった混雑が解消し満足度は向上

長期的にはさらに株価が上昇するとみるプロが多い。営業利益は過去7年で2倍になった。ビジネスモデルの強さはどこにあるのか。まず国内最大級のテーマパークと

で長期の理由① 国内にライバルが存在せずリビート客や外国人客が多い

「日本株は買われる株は買われ続け、買われない株はずっと放置されている。その格差がどんどん大きくなっています」と智利・Oskaraグループ代表の大川智宏さんはいう。買われ続ける株の代表格がオリエンタルランドだ。ROEは11%台、自己資本比率は76%台と経営の質、継続して安定成長が見込め買われる株の代表格

時期をみて買い! 過去平均のPER45倍まで株価が下落したときが買い

オリエンタルランド

上がりすぎ! 過去10年間、株価の上昇が続く



価格が上がりすぎ!

成長や分配金が見込める商品に買いが集中。過去最高値を更新するものも。そんな株や商品、また買っても大丈夫?

今は待ちの理由 利益率や財務が優良で株価は過去最高となり割高に

して競合が少なく、「ディズニーランド」に支えられてリビート客が多いのが強みです」(SBI証券シニアアナリストの田中俊さん)。コアなファンは日本中から年に何度も足を運ぶ。国内人口が減り続ける中、リビート率の高いビジネスは有望なうえ、この先も「コト消費」にお金

(出所) ダイヤモンド・ザイ 二〇一九年二月号

# オリエンタルランド（4661）の株価チャート

## 2019年7月～2020年1月

分析チャート

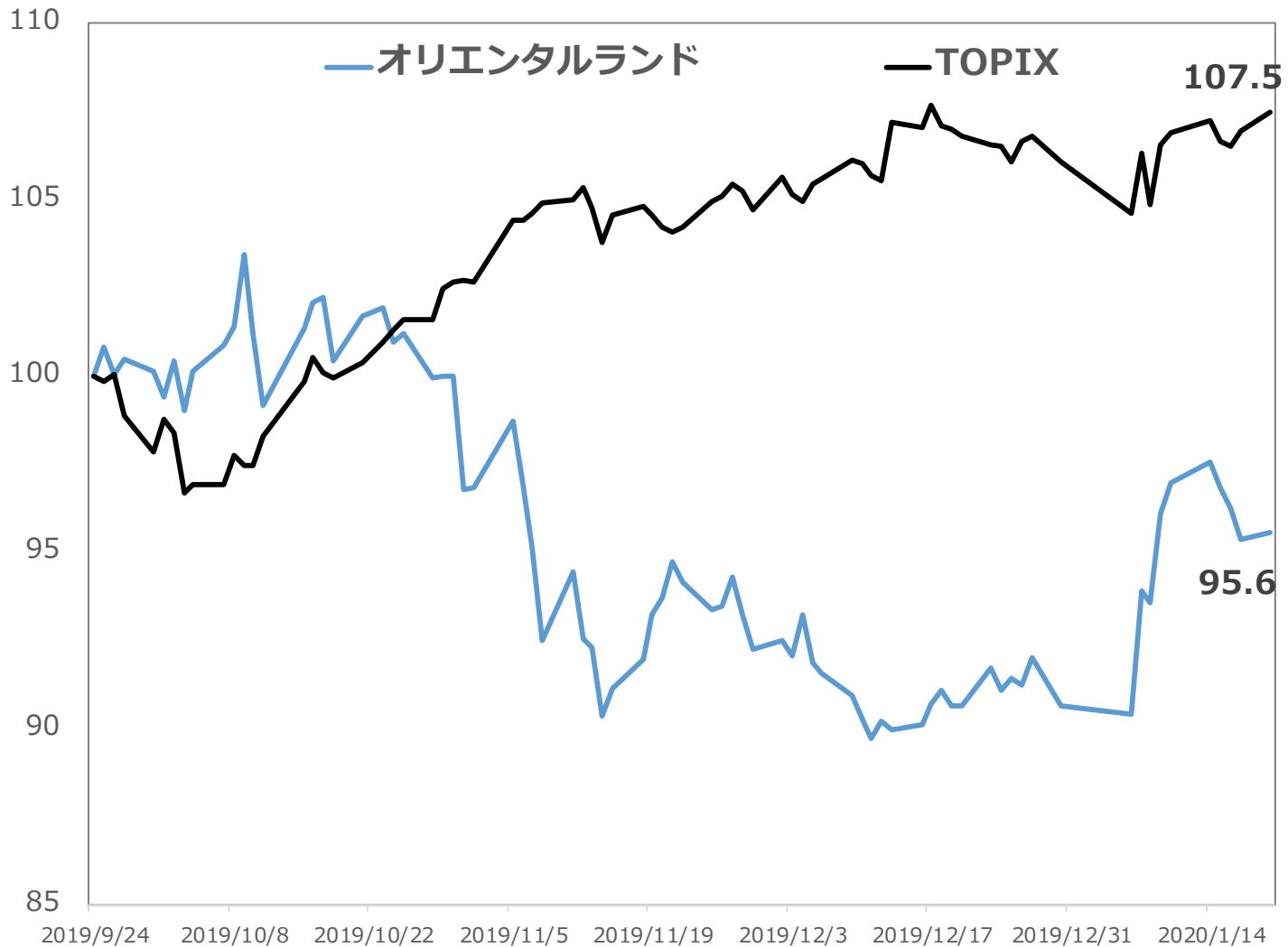
期間 6ヶ月 足種 日足 スタイル ローソク（赤青） データ表示





# 株価動向は・・・

## オリエンタルランド VS TOPIX (2019年9月24日 = 100)



**どんなに素晴らしい銘柄でも  
無理なバリュエーション（株価評価）  
は長期間維持できない場合が多い。**

## 6.“バフェット流”を実践するために 作り上げたツール

# マネックス銘柄スカウターとは

- ・ 企業の“本質的価値”の分析に役立つ
- ・ 自分も使いたいと思えるプロ仕様の高機能
- ・ 世の中にあるようでない、オリジナルなものを

という想いで開発したのが  
**「マネックス銘柄スカウター」**  
もちろんご利用は**無料**です。

# マネックス銘柄スカウターの主な機能

- ・ 企業概要
- ・ 2007年3月期以降の全期間の企業業績
- ・ 企業が決算短信で発表しない3ヶ月ごとに区切った業績
- ・ 過去5年間のPER・PBR・配当利回りの推移
- ・ 表形式で各指標や業績を一覧表示する比較機能
- ・ 銘柄ごとのアナリスト評価（レーティングや目標株価など）
- ・ 適時開示情報を過去5年分ストック
- ・ 企業の決算発表スケジュール
- ・ 業績予想の修正履歴
- ・ 10年スクリーニング など

実際の活用法を画面でお見せいたします。

# マネックス銘柄スカウターの起動方法

マーケット情報   マーケットボード   ニュース   株式ランキング   スクリーニング   ツール   メールサービス   銘柄コード・銘柄名で検索

MY PAGE > 投資情報 > 個別銘柄 (サマリー) ご希望への対応状況

日経平均 21,219.50 ▼459.18 -2.12%   日経平均先物 21,220 ▲80 +0.38%   TOPIX 1,589.81 ▼30.64 -1.89%   米ドル/円 112.632 ▼0.075 -0.07%   日経JASDAQ 3,498.87 ▼53.30 -1.50%

## 7203 トヨタ自動車 E

東証一部   日経225採用銘柄   輸送用機器   信用・貸借銘柄   売買単位 100株   現物買   現物売   ワン株買

ヘルプ

現在値 **6,820.0**  
前日比 **-38.0 (-0.55%)**  
15:00

始値 6,720.0 09:03  
高値 6,839.0 14:00  
安値 6,720.0 09:03  
前日終値 6,858.0  
出来高 5,380,200  
売買代金 36,508,471,000  
52週間値幅 6,396.0 ~ 7,806.0  
10/25 1/18

新着ニュース

本日の【MACD | 買い/売りサイン】引け 買い = 17 銘柄 売り = 178 銘柄 (12月10日)  
2018/12/10 15:40 みんなぶ

本日の【パラボリック | 買い/売り・転換】引け 買い =

サマリー   指標   ニュース   チャート   時系列データ   四季報   **銘柄分析**   株主優待   レポート

### 分析チャート

期間 6ヶ月   足種 日足   ローソク (赤青)   データ表示



### 気配

| 売気配       | 価格      | 買気配      |
|-----------|---------|----------|
| 1,601,500 | OVER    |          |
| 2,400     | 6,834.0 |          |
| 500       | 6,833.0 |          |
| 400       | 6,832.0 |          |
| 14,900    | 6,831.0 |          |
| 7,200     | 6,830.0 |          |
| 3,800     | 6,829.0 |          |
| 5,400     | 6,828.0 |          |
| 2,700     | 6,827.0 |          |
| 13,900    | 6,826.0 |          |
| ・ 100     | 6,825.0 |          |
|           | 6,818.0 | ・ 11,100 |
|           | 6,817.0 | 100      |
|           | 6,816.0 | 4,400    |
|           | 6,815.0 | 13,500   |
|           | 6,814.0 | 11,700   |
|           | 6,813.0 | 1,900    |

任意の個別銘柄の情報画面で「銘柄分析」をクリックしてください



# 月に1回オンラインセミナーを実施しております！



億り人&元ファンドマネージャーが伝授！

「**銘柄スカウター**」を活用した

2月19日20時開始 **銘柄選び術**



## 2月19日（水） 20時スタート！

- ① 銘柄スカウターの基本機能、使い方のご紹介
- ② 達人投資家はどのように銘柄を分析するのか、事前にご質問いただいた銘柄を元に分析方法を披露
- ③ お客様からのご質問に回答

## 国内上場有価証券取引に関する重要事項

### <リスク>

国内株式および国内ETF、REIT、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等（以下「国内株式等」）の売買では、株価等の価格の変動や発行者等の信用状況の悪化等により元本損失が生じることがあります。また、国内ETF等の売買では、裏付けとなっている資産の株式相場、債券相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等（これらの指数を含む。）や評価額の変動により、元本損失が生じることがあります。信用取引では、元本（保証金）に比べ、取引額が最大3.3倍程度となる可能性があるため、価格、上記各指数等の変動、または発行者の信用状況の悪化等により元本を上回る損失（元本超過損）が生じることがあります。

### <保証金の額または計算方法>

信用取引では、売買金額の30%以上かつ30万円以上の保証金が必要です。

### <手数料等（税抜）>

国内株式等のインターネット売買手数料は、「取引毎手数料」の場合、約定金額100万円以下のときは、成行で最大1,000円、指値で最大1,500円が、約定金額100万円超のときは、成行で約定金額の最大0.1%、指値で約定金額の最大0.15%を乗じた額がかかります。ただし、信用取引では、「取引毎手数料」の場合、約定金額が200万円以下のときは、成行・指値の区分なく最大800円が、約定金額200万円超のときは、成行・指値の区分なく最大1,000円がかかります。また、「一日定額手数料」の場合、一日の約定金額300万円ごとに最大2,500円がかかります。約定金額は現物取引と信用取引を合算します。（非課税口座では「取引毎手数料」のみ選択可能ですのでご注意ください。）単元未満株のインターネット売買手数料は、約定金額に対し0.5%（最低手数料48円）を乗じた額がかかります。国内ETF等の売買では、保有期間に応じて信託報酬その他手数料がかかることがあります。国内株式等の新規公開、公募・売出し、立会外分売では、購入対価をお支払いただきますが、取引手数料はかかりません。

### <その他>

お取引の際は、当社ウェブサイトに掲載の「契約締結前交付書面」「上場有価証券等書面」「リスク・手数料などの重要事項に関する説明」を必ずお読みください。

本セミナーでは、セミナーでご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。

マネックス証券株式会社および説明者は、セミナーおよび関連資料等の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、保証するものではありません。情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。

提供する情報等は作成時または提供時現在のものであり、今後予告なしに変更・削除されることがございます。当社および説明者はセミナーおよび関連資料等の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。

銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。なお、セミナーおよび関連資料等は当社および情報提供元の事前の書面による了解なしに複製・配布することはできません。記載内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

商号等：マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165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 日本投資顧問業協会

~MEMO~

