

円安進行で見直したい好業績インバウンド関連銘柄

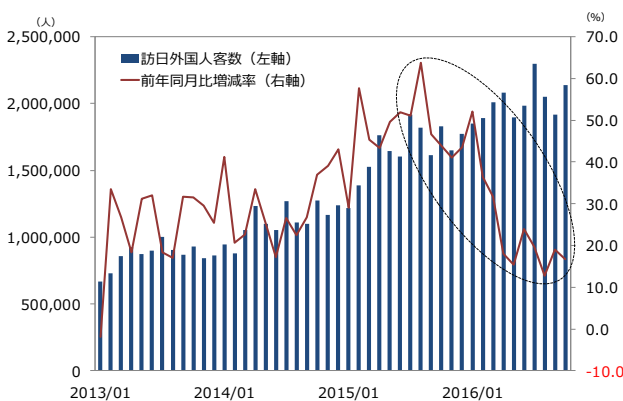


急速に萎んだインバウンド期待

昨年 2015 年は「爆買い」という言葉に代表されるように訪日外国人観光客による消費が日本を席卷した。政府は 2020 年に年間の訪日外国人観光客数を 2000 万人とする目標を立てていたが、2015 年の 1 年間で 1973 万人とほぼ目標を達成したことから、今年 5 月に目標を 4000 万人に倍増させた。

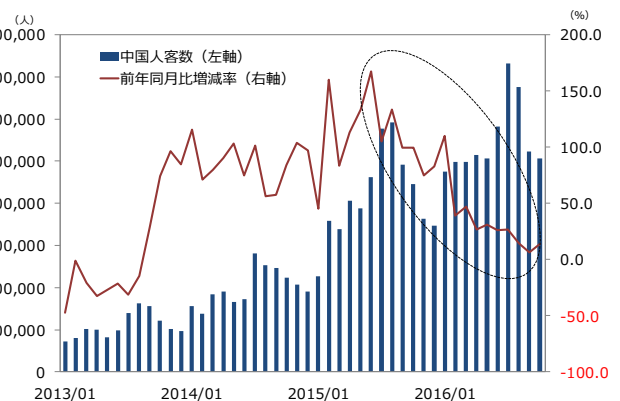
ところが急速に進んだ円高などを背景に、かろうじて増加基調は続けているものの、訪日外国人の増加ペースは明らかに鈍っている。グラフ 1 は訪日外国人客数全体と前年同月比の推移を示したもののだが、前年からの増加率は 2015 年 8 月の 63.8% でピークアウトし、足元は 10% 台の伸びにとどまっている。中でも中国人観光客数の鈍りが著しい。10 月の訪日外国人客数は 213 万人、うち中国人客数は 50.6 万人と約四分の一を占めている。グラフ 2 に示した中国人観光客数と増減率の推移で、一時は前年同月比 150% の増加率を記録している時期もあったが、10 月はわずか 13% 増と完全に伸びがストップしてしまっている。

グラフ1：訪日外国人客数と前年同月比増減率の推移



(出所) アイ・エヌ情報センターデータよりマネックス証券作成

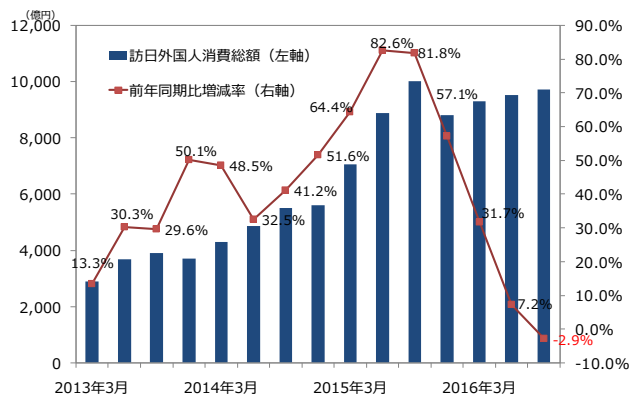
グラフ2：中国人観光客数と前年同月比増減率の推移



(出所) アイ・エヌ情報センターデータよりマネックス証券作成

また、観光客増のペース鈍化とともに消費の勢いもしぼんだ。グラフ 3 に示したように、四半期ごとに発表されている訪日外国人の消費総額は昨年の 7-9 月期に前年同期比 80% 以上の大幅増となり、消費総額は 1 兆円を超えていた。ところが直近の 2016 年 7-9 月期は消費総額 9717 億円と 1 兆円を割り込み、前年同期比 2.9% 減と減少に転じてしまった。

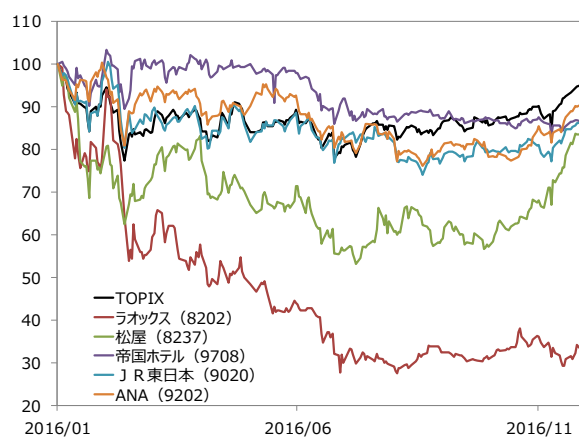
グラフ3：訪日外国人消費総額と前年同期比増減率の推移



(出所) アイ・エヌ情報センターデータよりマネックス証券作成

高い期待を集めて上昇していたインバウンド関連銘柄もインバウンド失速を受け冴えないパフォーマンスとなった。グラフ4は百貨店、家電量販店、ホテル、鉄道、航空会社とインバウンド関連業種の代表的な銘柄の株価を、昨年末を100としてTOPIXと比較したものだ。いずれの銘柄も年初来パフォーマンスがTOPIXを下回っており、インバウンド期待の剥落が株価にも如実に表れている。

グラフ4：主要インバウンド銘柄の株価（2015年末=100）



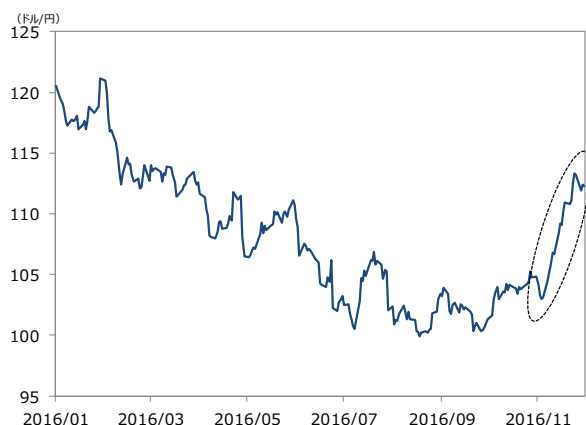
(出所) Bloombergデータよりマネックス証券作成

外部環境が大幅に変化 業績堅調な出遅れインバウンド株は

ところが、ここへきてインバウンド銘柄にとって逆風だった外部環境に変化の兆しが表れている。言わずもがな円安の進行だ。グラフ5に示した米ドル円は1ドル100円どころから一時113円台まで進んだ。また、グラフ6の人民元/円も1人民元15円といったところから16円台半ば近くま

で円安に振れた。昨年一時 1 人民元 20 円を超えていた際と比較するとまだまだ円高水準ではあるが、今後現在の円安水準で推移また一段の円安進行があれば再びインバウンド関連銘柄業績の追い風になる可能性は高い。さらに、中国人に次いで訪日観光客数の多い韓国の韓国ウォン/円も円安に振れている。これらの円安進行は訪日外国人の増加や消費拡大に今後じわりと効いてくるとみられる。

グラフ5：米ドル/円の推移



(出所) Bloombergデータよりマネックス証券作成

グラフ6：人民元/円の推移



(出所) Bloombergデータよりマネックス証券作成

そして、そもそも前述したように「訪日外国人観光客の大幅増加」は国として明確な目標を持って推し進めている「国策」である。今後も政府はビザ発給資格の緩和など様々な観光客増のための施策をうってくるだろう。「国策に売りなし」という相場格言もあるように、今後出遅れているインバウンド関連銘柄にも再び上昇のチャンスが訪れるのではないかと考えている。ただし、インバウンド関連ということなら猫も杓子も上昇した昨年とは異なり、今回は銘柄の選別が進むだろう。

それではどのような銘柄が選好されるのだろうか。やはり競争力が強く今後も着実な業績の伸びが期待できる銘柄ではないか。そうした銘柄を見極める上で、今年に入ってからの円高進行の逆風期にも好業績を達成した銘柄を探すことが本当に成長力の高い銘柄を見極める上でのヒントになるかもしれない。

今回は航空関連、鉄道、宿泊、家電量販店、百貨店、ドラッグストアといった主要なインバウンド関連業種のうち足元までの 3 四半期がいずれも増収増益な銘柄をスクリーニングしてみた。詳細なスクリーニング条件は以下の通りである。今後の投資の参考にさせていただきたい。

スクリーニング条件

- 航空関連、鉄道、宿泊、家電量販店、百貨店、ドラッグストアのいずれかのビジネスを行っている
- 直近の四半期を含めた3四半期の売上高および営業利益がいずれも増収増益

円高進行の逆風下でも業績が堅調だったインバウンド関連銘柄

銘柄コード	銘柄名	四半期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	前年同期比 増収率	前年同期比 増益率
2730	エディオン	2016年1~3月	170,059	3,883	60.9%	54.5%
		4~6月	153,113	1,090	105.7%	141.9%
		7~9月	180,381	8,797	9.7%	12.6%
3349	コスモ薬品	2015年12月~2016年2月	111,225	4,271	22.4%	13.1%
		3~5月	119,470	5,226	5.3%	6.6%
		6~8月	126,578	6,799	36.1%	32.3%
3391	ツルハHD	2015年12月~2016年2月	137,080	9,229	23.3%	22.0%
		3~5月	148,284	7,747	29.5%	29.4%
		6~8月	147,280	9,724	12.9%	13.6%
8173	上新電機	2016年1~3月	92,957	2,175	22.6%	20.3%
		4~6月	86,862	660	14.0%	8.2%
		7~9月	93,134	3,822	17.7%	20.6%
8252	丸井グループ	2016年1~3月	64,173	8,209	26.8%	24.8%
		4~6月	57,394	6,140	6.2%	7.6%
		7~9月	58,779	7,024	16.5%	16.6%
8864	空港施設	2016年1~3月	5,369	536	16.3%	786.9%
		4~6月	5,216	1,011	24.8%	26.0%
		7~9月	5,634	1,036	37.0%	47.3%
9001	東武	2016年1~3月	146,359	15,780	20.1%	28.4%
		4~6月	139,219	16,424	2.0%	17.7%
		7~9月	138,307	15,582	1.3%	4.3%
9022	J R東海	2016年1~3月	426,212	87,894	16.5%	42.6%
		4~6月	423,197	166,200	5.4%	7.1%
		7~9月	443,547	168,500	1.3%	2.4%
9831	ヤマダ電機	2016年1~3月	407,439	15,117	642.1%	159.4%
		4~6月	363,723	6,409	147.3%	5.6%
		7~9月	403,472	19,687	8.2%	13.4%

(出所) QUICK データよりマネックス証券作成

上記の好業績インバウンド関連銘柄のバリュエーション

銘柄名	実績PBR (倍)	予想PER (倍)	11月29日終値 (円)	予想一株配当 (円)	予想配当利回り (%)	昨年末と比較した株価 (昨年末=100)
8252 丸井G	1.3	19.4	1,548	32	2.1	78.3
9022 J R東海	1.4	10.0	18,535	130	0.7	85.8
8173 上新電機	0.7	11.1	965	16	1.7	89.4
9001 東武	1.5	16.5	546	6	1.1	91.3
8864 空港施設	0.6	13.7	566	12	2.1	98.4
3349 コスモ薬品	5.2	30.7	20,930	70	0.3	109.6
3391 ツルハHD	3.6	23.8	11,650	108	0.9	110.9
2730 エディオン	0.7	11.6	1,056	22	2.1	115.3
9831 ヤマダ電機	0.9	11.4	605	16	2.6	115.7

(出所) QUICK データよりマネックス証券作成 予想配当は会社予想を利用

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及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現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書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。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。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。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。

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