

インバウンド関連銘柄を見直す～今後さらなる追い風が期待される好業績銘柄は？～



インバウンド関連を見直す

「爆買い」という言葉が流行語大賞に選ばれたのは2015年の年末のことだ。中国を中心とした多くの外国人観光客が銀座を訪れ、デパートで高級バッグを買い占める様子がテレビで報道されたので覚えている方も多いただろう。実際に百貨店やホテルは外国人観光客の増加が追い風となり、業績が大きく好転した。ただ、様々な銘柄がインバウンドへの期待が大きすぎて割高なレベルまで買われたところに、円安進行の一服や中国当局の規制などによりインバウンド期待は急速にしぼんで大きく売られる銘柄が散見された。例えば百貨店の松屋（8237）は2015年8月10日につけた2,592円の高値から、2016年2月12日につけた安値778円まで株価は約半年で1/3まで下落した（チャート参照）。

松屋（8237）の株価推移



（出所）マネックス証券ウェブサイト

高すぎる期待と外部環境の変化を受け大幅な調整を余儀なくされたインバウンド関連銘柄だが、筆

者は一部の銘柄に見直しの余地があると考えている。その理由は以下の3点だ。

- ・「爆買い」はしぼんだものの外国人観光客は着実な増加を続けている
- ・日本政府は3000万人の訪日外国人観光客の目標を掲げており2020年には東京オリンピックもあることから今後も観光客の呼び込みにつながる施策がとられると考えられる
- ・インバウンド関連銘柄の業績面から見た割高感は解消している

それぞれ詳細をご説明しよう。

インバウンド関連銘柄見直しの理由

まず、外国人観光客は足元でも堅調なペースで増加を続けている。グラフ1は2013年以降の訪日外国人観光客の推移である。今年の7月に268万人と単月で過去最高の観光客数を記録した。9月は228万人で前年同月比18.9%増としっかりとした伸びを記録している。今年に入ってから増加率の平均は17.9%である。前年同月比50%増といったような爆発的な伸びを記録する時期は終わったが、20%近い増加は必要十分な伸びに思える。仮に10月から12月にかけても同様のペースで増加観光客が増加していくと仮定すると、2017年1年間の外国人観光客数は2800万人を超える計算になる。「爆買い」は終わってもインバウンド増加の波は終わっていないのだ。

グラフ1：訪日外国人観光客の推移



(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

2点目として日本政府が国策として外国人観光客の増加を推し進めている点も非常に重要だ。以前政府は年間2000万人という目標を掲げていたが、早々に達成したため現在は3000万人の目標に変更した。現在のペースで増加が続いたとすると2018年の観光客数は3300万人に達し、現在の目標を達成することとなる。おそらく今後政府は目標を4000万人、5000万人へと徐々に増やしていくのではないかと考えられる。それにともなって観光客を誘致する施策が様々な実施されると考えられる。今後はカジノ施設を含めた統合型リゾート施設の建設の議論も本格化してくるとみられ、それらも追い風になりうるだろう。

最後に、インバウンド関連銘柄の割高感がだいぶなくなったことも見逃せない。以下は「鉄道」、「ホテル」、「家電」、「百貨店」といったインバウンド関連の代表的な銘柄に挙げられていた銘柄について、インバウンドが非常に盛り上がっていた2015年8月末と昨日2017年10月26日の予想PER、PBR、予想配当利回りを比較したものだ。各社とも概ねPERやPBRが低下し、予想配当利回りが上昇している。インバウンド銘柄への過度な期待は剥落しつつあると考えて良いだろう。

表1：インバウンド関連銘柄の2015年8月と足元のバリュエーション比較

銘柄コード	銘柄名	2015/08/31 予想PER (倍)	10/26 予想PER (倍)	2015/08/31 PBR (倍)	10/26 PBR (倍)	2015/08/31 予想配当 利回り (%)	10/26 予想配当 利回り (%)
9020	東日本旅客鉄道	18.4	14.6	1.9	1.6	1.2	1.3
9021	西日本旅客鉄道	17.5	14.3	1.9	1.6	0.0	2.0
9022	東海旅客鉄道	12.9	11.7	1.9	1.4	0.6	0.7
9616	共立メンテナンス	31.6	17.1	2.7	2.1	0.7	1.0
9723	京都ホテル	169.4	52.4	6.2	3.9	0.3	0.3
3048	ビックカメラ	20.7	16.8	2.3	2.1	0.9	0.9
9831	ヤマダ電機	14.8	10.1	0.7	0.9	1.3	3.0
3086	J. フロント リテイリング	18.4	15.2	1.3	1.1	1.3	1.9
8237	松屋	62.0	57.4	5.7	3.3	0.3	0.5
8242	Eイチ・ツー・オー リテイリング	22.9	21.2	1.2	0.9	1.4	1.9

(出所) QUICKデータよりマネックス証券作成

以上のような理由から筆者は訪日外国人観光客の増加が業績にダイレクトに効いてくると考えられる事業を行っている銘柄の一部には見直し買いの機会があると考えている。今回は航空関連、鉄道、ホテル、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（営業利益）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。ご参考いただきたい。

インバウンド関連の好業績銘柄の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展開（筆者がピックアップしたもので必ずしもすべての銘柄を網羅しているわけではない）
- 直近3四半期の売上高がいずれも前年同期比増収、営業利益が前年同期比増益

以上の条件でスクリーニングしたところ、ユニゾホールディングス(3258)、アメイズ(6076)、スギホールディングス(7649)、空港施設(8864)、東海旅客鉄道(9022)、サンドラッグ(9989)の6銘柄がピックアップされた。各銘柄の足元の業績は表2、バリュエーションは表3に示したとおりである。

ユニゾホールディングスとアメイズはホテル、スギホールディングスとサンドラッグはドラッグストア、空港施設は羽田空港などの空港施設、東海旅客鉄道は新幹線等をそれぞれ展開している。いずれも訪日外国人の増加が業績の追い風になる可能性は高いと考えられる。参考にいただければ幸いである。

表2：インバウンド関連の好業績銘柄の業績

銘柄コード	銘柄名	四半期	売上高	営業利益	前年同期比 増収率	前年同期比 増益率
3258	ユニゾホールディングス	2017年1-3月	10,867	3,664	31.7%	51.8%
		4-6月	12,050	4,468	39.4%	62.8%
		7-9月	12,569	3,914	40.1%	39.5%
6076	アメイズ	2016年12-2月	3,300	685	14.6%	43.3%
		2017年3-5月	3,555	901	17.4%	138.4%
		6-8月	3,549	913	11.0%	36.1%
7649	スギホールディングス	2016年12-2月	108,131	6,176	2.5%	34.5%
		2017年3-5月	112,502	6,528	4.5%	5.9%
		6-8月	116,997	6,036	6.2%	9.2%
8864	空港施設	2017年1-3月	5,485	712	2.2%	32.8%
		4-6月	5,503	1,040	5.5%	2.9%
		7-9月	5,917	1,131	5.0%	9.2%
9022	東海旅客鉄道	2016年10-12月	452,102	180,116	0.0%	8.0%
		2017年1-3月	438,134	104,748	2.8%	19.2%
		4-6月	437,224	182,129	3.3%	9.6%
9989	サンドラッグ	2016年10-12月	138,672	9,506	5.2%	3.9%
		2017年1-3月	129,019	8,144	3.4%	5.4%
		4-6月	138,012	8,851	6.4%	6.5%

(出所) QUICKデータよりマネックス証券作成 売上高と営業利益の単位は百万円

表3：好業績のインバウンド関連銘柄のバリュエーション

銘柄コード	銘柄名	10/26終値 (円)	売買単位 (株)	予想PER (倍)	実績PBR (倍)	予想1株当たり 配当 (円)	予想配当 利回り (%)
3258	ユニゾホールディングス	2,730	100	9.7	0.8	80	2.9
6076	アメイズ	1,360	100	16.8	2.5	20	1.5
7649	スギホールディングス	5,710	100	23.0	2.3	50	0.9
8864	空港施設	627	100	14.0	0.6	14	2.2
9022	東海旅客鉄道	20,610	100	11.7	1.4	140	0.7
9989	サンドラッグ	4,870	100	22.9	4.1	54	1.1

(出所) 10月26日時点のQUICKデータよりマネックス証券作成 予想1株当たり配当は日経予想

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