

日経平均 3万円の根拠 PART1

われわれは来年度中に日経平均が3万円に達すると考えている。本稿を含む3つのパートに分けてその理由を説明する。各パートの概要は以下の通り。

PART1 利益見通しと株価収益率(PER)の観点から

PART2 株価純資産倍率(PBR)、自己資本利益率(ROE)等の観点から

PART3 業績見通し等の背景となるグローバルな経済環境の観点から

1. EPS × PER

3万円というと何か途方もない値のように感じるかもしれないが、足元の2万3000円から7000円上昇すれば届く水準だ。7000円というのは2万3000円の30%。ここから3割上昇すれば3万円に達する。30%の株価上昇は、ざっくり言って利益の見通し(予想EPS)がここから2割伸び、バリュエーション(PER)が1割拡大すればよい。

前期の3月本決算発表を終えた5月末の時点で、日経平均の予想EPSは1400円だった。無論、日経平均は指数だから「日経平均のEPS」は存在しない。これは日経平均構成銘柄の時価総額合計と当期利益の合計額を用いて計算した加重ウェイトベースのPERから逆算した値である。以降は特に断りなく「日経平均のEPS、BPS、ROE」などと書くが、あたかも225社を傘下に置く「日経平均持ち株会社」という企業があるかのような概念で使用するものである。

1400円でスタートした今期の予想EPSは、4-9月期決算発表を経て直近1500円超まで上昇している。今年度上半期で額にして100円、率にして7.5%上方修正されたことになる。おそらくこのペースで下半期も上方修正されるであろう。約半年後、今期の着地がどのくらいで、そこから来期の業績の伸びをどれだけ見込むか、実際に数字を当てはめてみよう。

表 1

			11月8日		
			日経平均 (円) 22,913		
			PER (倍)	EPS (円)	増益率
前期実績	2017年3月期	日経	16.96	1,351	
今期予想	2018年3月期	日経	15.21	1,506	11.5%
		Quick コンセンサス	14.89	1,539	13.9%
来期予想	2019年3月期	Quick コンセンサス	13.82	1,658	7.7%

(出所) マネックス証券作成

日経平均の予想 EPS が 1500 円というのは日経予想ベース。アナリスト予想の平均である Quick コンセンサスをベースにすると今期は約 1540 円、来期は 1660 円近くになる見込みである。そして、これは 11 月上旬、今現在の予想である。ここから半年後、実際に今期業績の着地時点では前述の通り、さらに 7.5% 程度上振れてもまったく不思議ではないだろう。今年度上期と同様の事業環境が下期も続くと仮定する。EPS は日経予想・Quick コンセンサスともに中間期までと同じく 7.5% 上方修正されるだろう。日経予想・Quick コンセンサスの中間をとって 1640 円程度の着地となると予想する(A)。

表 2

				PER (倍)	EPS (円)		変化率	増益率
					2017年11月			
前期実績	2017年3月期	日経予想	日経予想		1,351			
今期予想	2018年3月期	日経予想	2017年5月	14.02	1,401	A		3.7%
			2017年11月	15.21	1,506	B	7.5%	11.5%
			2018年5月 (予想)		1,619	C	7.5%	19.9%
		Quick コンセンサス	2017年11月	14.89	1,539	D		13.9%
			2018年5月 (予想)		1,654	E	7.5%	22.4%
		日経&Quick 接分	2018年5月 (予想)		1,637	F		21.2%
来期予想	2019年3月期	Quick コンセンサス	17/11月時点予想	13.82	1,658	G		7.7%
			2018年5月 (予想)		1,782	H	7.5%	7.7%
		Fをベースとするもの	(F)×1.05		1,719	I		5.0%
			(F)×1.075		1,760	J		7.5%
			(F)×1.10		1,801	K		10.0%

変化率はひとつ前の予想対比
Quick コンセンサスの増益率は相応する前期対比

(出所) マネックス証券作成

問題は来期だ。PART3 で後述するが現在のグローバルな経済状況に死角は少なく今後1年～1年半は現在と同様の環境が続くと仮定することに無理はないと考える。半年後、本決算が出そろった段階で見る来期(その時点の当期2019年3月期)はどのくらいの増益を市場は予想するだろう。

Quick コンセンサスの現時点における来期増益率に、これから年度後半に上振れると仮定した7.5%をそっくりスライドして適用すると1780円程度(H)となる。

今期の着地予想である(F)を基準に5%～7.5%増益を想定したものが(I)と(J)である。今期の着地見込みが前期比20%を超える増益だから、利益の伸びが3分の1とか4分の1に急減速するシナリオである。非常に保守的に、堅く見積もっている。

これらのEPSで3万円を評価するとPERは16倍台後半から17倍台半ばとなる。

表 3

		2018年度中				
		日経平均 (円)	30,000			
			PER (倍)	EPS (円)		増益率
前期実績	2018年3月期	日経&Quick 按分	18.33	1,637	F	21.2%
今期予想	2019年3月期	(F)×1.05	17.46	1,719	I	5.0%
		(F)×1.075	17.05	1,760	J	7.5%
		11月時点Quick コンセンサス 7.5%UP	16.83	1,782	G	8.9%

Quickコンセンサスの増益率はF対比

(出所)マネックス証券作成

日経平均の過去5年間のPERの平均は15.5倍。標準偏差は1.7。上昇相場でセンチメントが楽観的になりPERが拡大するのは自然なことであろう。平均+1標準偏差程度のバリュエーションの拡大を想定しても無理はないと考える。

日経平均3万円と予想PERの過去5年平均+1標準偏差である17.2倍を仮定するとEPSは1744円。今期着地見込みから6.5%増益で達成できる。

グラフ1 日経平均の予想 PER の推移



(出所: Quick アストラマネージャーのデータをもとにマネックス証券作成)

まとめると、

- 今期 EPS は年度後半で 7.5% 上振れて着地(約 1660 円)。
- 来年度に市場が見るであろう予想 EPS は 1700 円台に達する。
- 予想 PER の過去 5 年平均+1 標準偏差は 17.2 倍であり、その程度のバリュエーションの拡大を想定すれば来期業績から 3 万円は到達可能である。

ご留意いただきたい事項

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。

利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先金融機関より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

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