



Imamura Report Vol. 147

2021-01

Contents

- ・マーケット動向
- ・北陸経済動向
- ・北陸企業ニュース

～長期投資のヒント 連続増配～

クスリのアオキHD

E I Z O

小松ウオール工業

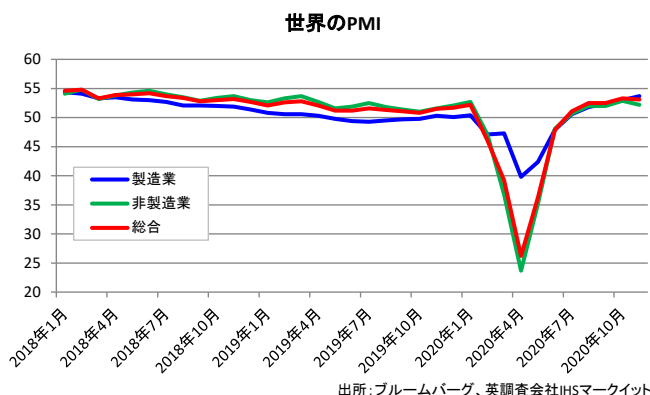
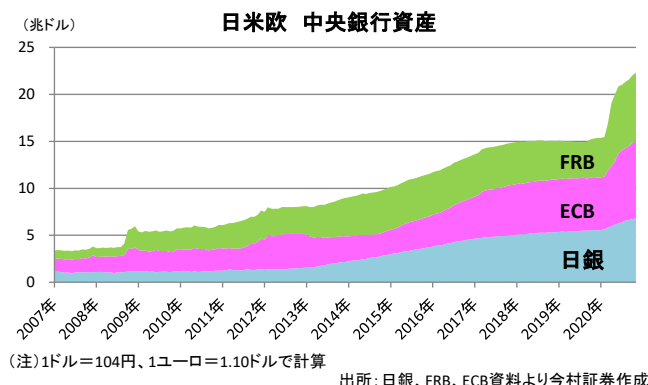
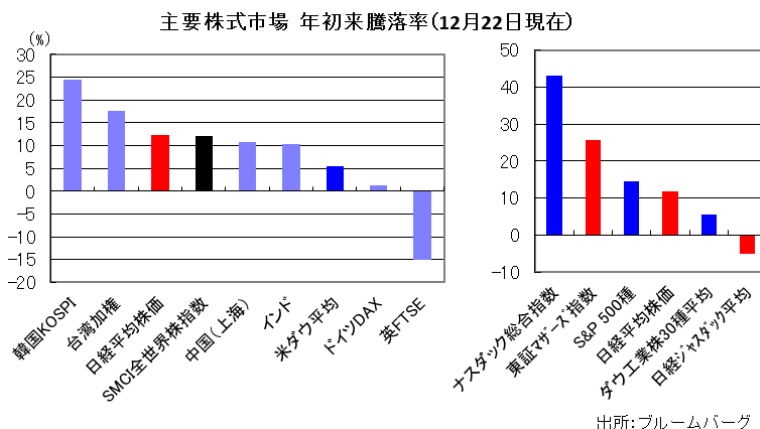
今村証券株式会社

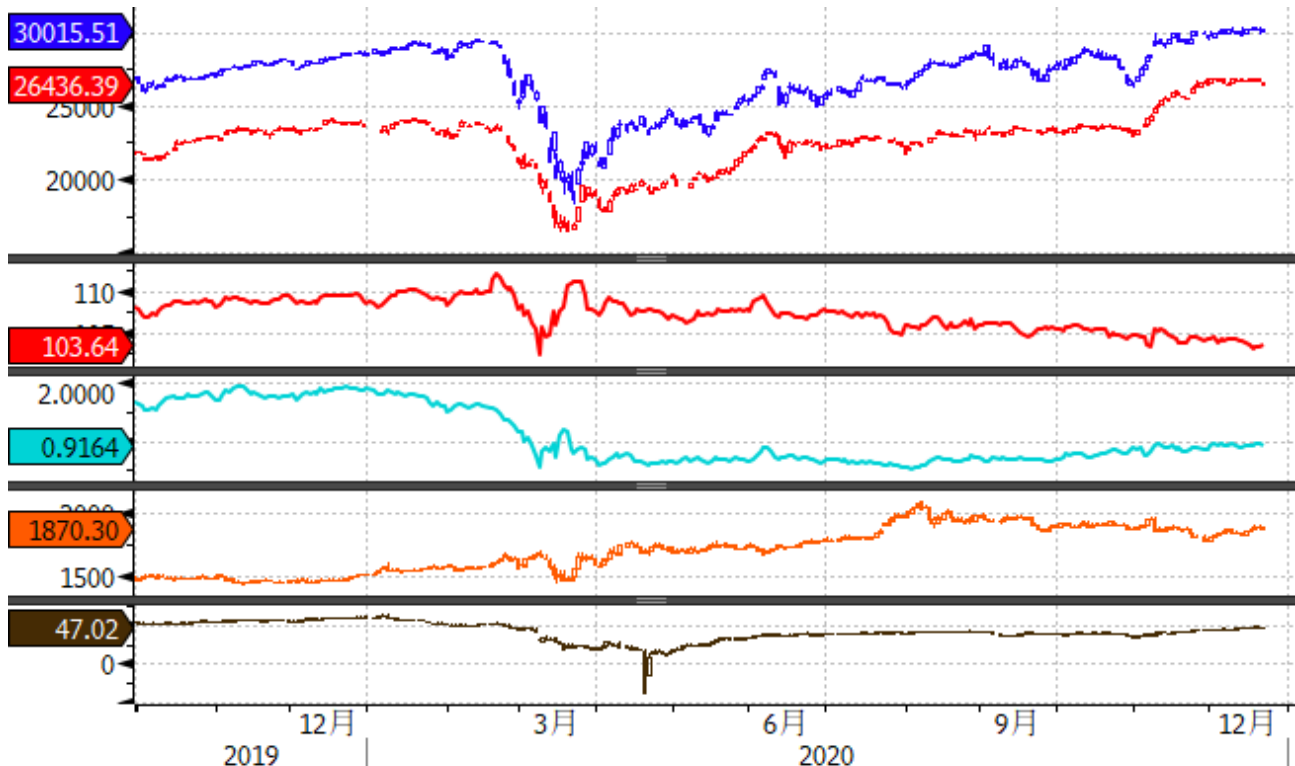
マーケット動向

2020年の世界の金融市場は新型コロナウイルス感染症の影響を大きく受けたものの、年間を通してはリスク選好の動きが強まった。殊に11月の米大統領選挙を終えてからの株価の上昇は顕著で、米国ではダウ工業株30種平均指数が3万ドルを超えるなど主要指数が軒並み過去最高値を更新、ナスダック総合株価指数は年初から4割超の上昇となった。日本では日経平均株価が2万7,000円に肉薄し29年8カ月ぶりの高値水準となり、2年連続で1割超の上昇だ(12月22日現在)。世界の株式全体の値動きを示す「MSCI全世界株指数」も過去最高値を更新し、世界の上場株式の時価総額は初めて100兆ドルを突破した。

リスク選好の動きは銅や原油などの商品市場、暗号資産(仮想通貨)のビットコインなどにもみられる。銅相場の指標となるロンドン金属取引所(LME)の3カ月先物は7年10カ月ぶりの高値、WTI(ウェスト・テキサス・インターメディアート)は9カ月ぶりの高値を付け、ビットコインは一時2万4,000ドル台まで上昇し過去最高値を付けた。外国為替市場ではドルが売られ、主要通貨に対するドルの総合的な値動きを示すドルインデックスは2年4カ月ぶりのドル安水準だ。

背景には各国の経済対策や金融緩和、ワクチン普及による経済正常化期待がある。米国では12月21日に9,000億ドル規模の追加経済対策を議会が可決し、3月以降の新型コロナ対策の総額は4兆ドル規模にのぼる。米連邦準備理事会(FRB)も緩和の手を緩めておらず、12月開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)で量的緩和を「完全雇用と物価安定に近づくまで継続する」と表明した。欧州では欧州連合(EU)が7,500億ユーロ規模の復興基金を創設しており、欧州中央銀行(ECB)は12月の理事会で資産購入の特別枠を増額する追加緩和策を決め、資産購入の期限も2022年3月末まで延長した。日本では政府が21.8兆円の第3次補正予算を閣議決定し、2021年度予算案でも新型コロナ対策の予備費として5兆円を計上、日銀も12月の金融政策決定会合で企業の資金繰り支援策の期限を2021年9月末まで延長した。コロナ対策の財政支出や金融支援は世界で13兆ドルを超える規模に拡大した。コロナの感染再拡大は懸念材料だが、ワクチン普及や経済対策によって世界景気は回復に向かうこと、FRBなど各国中銀の金融緩和は長期化





NKY Index (日経平均株価) VIXショック 日足 30SEP2019-22DEC2020 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 23-Dec-2020 11:01:06

1 段目：赤：日経平均株価 青：米ダウ工業株 30 種平均、2 段目：円相場（対米ドル）、
3 段目：米 10 年債利回り、4 段目：NY 金相場、5 段目：WTI（チャートはすべて日足）

出所：ブルームバーグ

するとみられることが期待される。低金利のもと緩やかな経済成長が続くゴルディロックス相場の再来だ。

ただ、足元では株価上昇による高値警戒感があるうえ、「ワクチンの実用化」、「米追加経済対策の可決」、「FRB の量的緩和の長期化示唆」といった買い材料視されてきたことが実現したことで売りも出やすい。当面はコロナの動向に左右される相場展開となりそうだ。

1 月下旬からは 12 月期及び 3 月期決算企業の決算発表が本格化する。4～9 月期の決算発表では製造業の回復が目立ち、市場心理の好転につながった。足元の株価は既に来期の業績も織り込んだ水準まで上昇しているだけに、市場関係者の期待値を上回る決算数字が出されるかが注目される。

なお、1 月 5 日に米ジョージア州での上院の決選投票があり、仮に民主党が 2 議席を取れば、大統領および上下院を民主党が制するトリプルブルーとなる。トリプルブルーとなれば、バイデン次期米大統領が主張するインフラ投資の拡大のために米財政が悪化し、米長期金利上昇につながりかねない点には注意が必要だ。中央銀行の金融緩和は当面続くとみられるものの、経済正常化とともに金融緩和の出口戦略が言及されるようになればゴルディロックス相場の終焉となりかねない点にも注意したい。

2021 年 日米欧 中央銀行日程

日銀金融政策決定会合	FOMC	ECB理事会
1月 20～21日	1月 26～27日	1月 21日
3月 18～19日	3月 16～17日	3月 11日
4月 26～27日	4月 27～28日	4月 22日
6月 17～18日	6月 15～16日	6月 10日
7月 15～16日	7月 27～28日	7月 22日
9月 21～22日	9月 21～22日	9月 9日
10月 27～28日	11月 2～3日	10月 28日
12月 16～17日	12月 14～15日	12月 16日

		2019年12月末	2020年3月末	2020年6月末	2020年9月末	2020年12月22日
日経平均株価	円	23,656.62	18,917.01	22,288.14	23,185.12	26,436.39
TOPIX		1,721.36	1,403.04	1,558.77	1,625.49	1,761.12
10年国債利回り	%	-0.025	0.005	0.030	0.015	0.010
為替	円/米ドル	109.14-15	108.41-43	107.72-73	105.61-62	103.41-43
	円/ユーロ	122.18-22	119.21-25	120.89-93	123.90-94	126.33-37

北陸経済動向

北陸経済は厳しいながらも持ち直しつつある。「生産」と「個人消費」が持ち直しつつあることが要因だ。

鉱工業生産（速報値・季節調整済み）は10月に90.2となり、前年同月に比べて8.5%減と20カ月連続で前年を下回った。しかし、前月比では2.4%増と4カ月連続で上昇、5～6月を底に持ち直している。主要業種別では、化学工業が医薬品の増加を背景に前月から10.6%上昇し、繊維工業は9カ月ぶりに前月比で上昇した。

10月の商業動態統計小売6業態販売額（全店ベース）は前年同月比7.5%増と2カ月ぶりのプラスだった。百貨店売上高は前年同月に消費税率引き上げで落ち込んだ反動から13カ月ぶりに増加に転じ、ドラッグストアやスーパーの売上高は堅調が持続した。乗用車新車登録台数（小売6業態に含まれず）は10月から2カ月連続で前年同月を上回った。

北陸経済の景気判断

※財務省北陸財務局（発表日：20/11/30）

総括判断	新型コロナウイルス感染症の影響により、厳しい状況が続いているものの、緩やかに持ち直しつつある
------	--

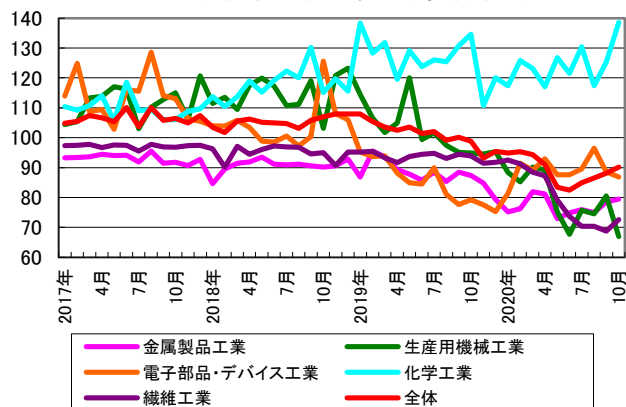
※日本銀行金沢支店（発表日：20/12/14）

全体判断	厳しい状態にあるが、持ち直しつつある
------	--------------------

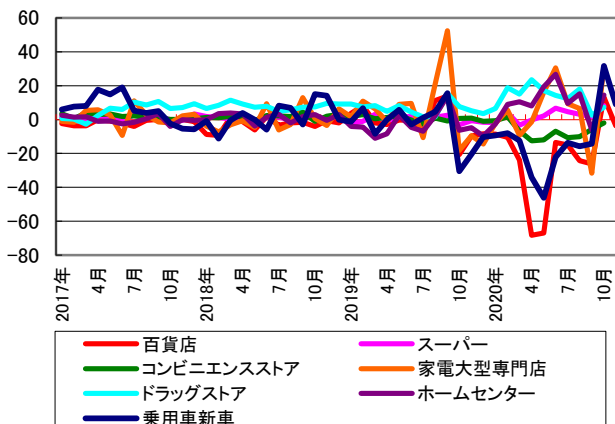
※経済産業省中部経済産業局（発表日：20/12/22）

総括判断	厳しい状況にあるものの、緩やかに持ち直している
------	-------------------------

鉱工業生産指数(主要業種別、季節調整済)

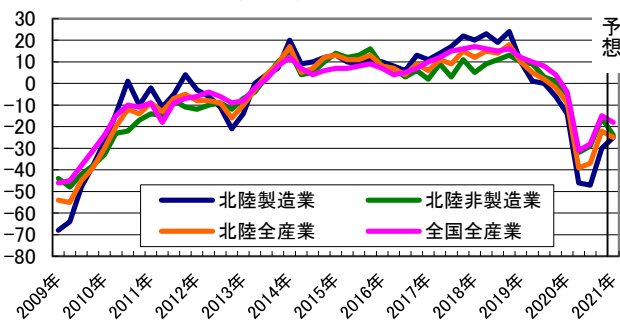


(%) 業態別売上高(全店、前年同月比)



日銀金沢支店が発表した12月の企業短期経済観測調査（短観）においては、北陸3県の製造業業況判断指数（DI）はマイナス30と前回の9月調査から17ポイント上昇、8期ぶりに改善した。非製造業は13ポイント上昇し2期連続の改善となった。3カ月先までを示す「先行き」については、製造業が5ポイント上昇と改善が続く見通しであるのに対して、非製造業は8ポイントの悪化が見込まれている。この調査の回答期間終了後、「Go To トラベル」の一時停止が決まり、ホテル・旅館をはじめとする観光関連の景況感が悪化するのには必至の状況だ。引き続き弱い動きとなっている所得環境が個人消費に及ぼす影響にも注意したい。

北陸短観 業況判断DI



（参照：日銀金沢支店発表資料「北陸の金融経済月報」、「北陸短観」、国土交通省発表資料、経済産業省及び経済産業省中部経済産業局発表資料、財務省北陸財務局発表資料、内閣府発表資料より今村証券作成）

長期投資のヒント～連続増配～

スイスのネスレという会社をご存知でしょうか？

世界 187 カ国で事業を展開する世界最大の食品会社で、「ネスカフェ」や「キットカット」などのブランド商品をもち、食品やペット関連、バイオ医薬品など人間の生活に関わる重要なセクターにおいて成長し続けている巨大会社です。

この会社は 2007 年のリーマン・ショック前から投資して、つまり世界の株価が暴落する前から投資して現在まで保有していた場合、株価は 2.3 倍になっています。継続的に右肩上がりのチャートは投資タイミングを選ばないといえます。また、同社は 25 年間増配を続けているため、年間配当金は保有期間

中に 2.2 倍になっています。2007 年当時の配当利回りは 2.8% ですが、2007 年の投資金額に対する 2019 年の年間配当利回りは 6.2% という高配当利回りになっています。

こんな株に投資して、保有し続ける。これが長期投資の醍醐味です。

今回は長期投資のヒントとして、「連続増配」をキーワードに考察します。連続増配が可能な企業は継続した成長をしており、その背景として何かしらの強みを会社が持っている、と考えられるからです。

右表は日本における連続増配企業で、今期の配当予想を増配、もしくは据え置きとする企業の一覧です。独自の強みを持ち、持続的な成長が可能と考えられる企業が散見されます。なお、参考までに今期純利益の増減率を付しましたが、新型コロナウイルス禍の厳しい環境の中でも配当を維持する姿勢は注目に値すると思います。

次頁以降では、北陸企業の中からクスリのアオキホールディングス、E I Z O、小松ウオール工業を取り上げます。



ネスレ 株価チャート（月足）

出所：ブルームバーグ

	株価 (円)	増配 年数 (実績)	前期 配当額 (円)	今期予想 配当額 (円)	今期 最終益 増減率	予想 配当 利回り
4452 花王	7,783	30	130.0	140.0	-9.6%	1.8%
8566 リコーリース	2,996	25	90.0	95.0	-4.5%	3.2%
7466 SPK	1,292	22	36.0	37.0	-31.7%	2.9%
4967 小林製薬	12,440	21	73.0	75.0	0.3%	0.6%
8593 三菱UFJリース	478	21	25.0	25.5	-29.3%	5.3%
4732 ユー・エス・エス	2,049	20	55.4	55.5	7.1%	2.7%
9058 トランコム	8,460	19	104.0	110.0	7.4%	1.3%
9436 沖縄セルラー電話	4,495	19	145.0	154.0	0.3%	3.4%
2391 ブラネット	1,437	18	41.0	41.5	1.9%	2.9%
5947 リンナイ	11,770	18	98.0	110.0	-0.3%	0.9%
6869 シスメックス	11,610	18	72.0	72.0	-11.7%	0.6%
8113 ユニ・チャーム	4,877	18	28.0	32.0	36.6%	0.7%
8424 芙蓉総合リース	6,600	18	205.0	220.0	3.1%	3.3%
8425 みずほリース	2,866	18	82.0	84.0	2.8%	2.9%
9433 KDDI	3,024	18	115.0	120.0	0.0%	4.0%
9989 サンドラッグ	4,115	18	68.0	70.0	9.3%	1.7%
7532 パン・パシフィック・インターナショナル	2,320	17	15.0	16.0	1.4%	0.7%
8876 リログループ	2,572	17	29.0	未定	44.1%	-
4527 ロート製薬	3,060	16	26.0	27.0	-9.1%	0.9%
6370 栗田工業	3,865	16	62.0	64.0	3.9%	1.7%
7504 高速	1,609	16	30.0	42.0	-16.3%	2.6%
8439 東京センチュリー	7,420	16	136.0	136.0	-20.1%	1.8%
9843 ニトリホールディングス	21,520	16	108.0	115.0	19.5%	0.5%
3769 GMOペイメントゲートウェイ	13,620	15	52.0	54.0	4.0%	0.4%
3844 コムチュア	2,798	15	29.0	31.0	4.8%	1.1%
9787 イオンディライト	2,581	15	65.0	70.0	7.0%	2.7%
2371 カカココム	2,773	14	40.0	40.0	未定	1.4%
9037 ハマキョウレックス	2,897	14	70.0	70.0	-3.7%	2.4%
1973 NECネットエスアイ	1,773	13	27.3	28.0	19.9%	1.6%
7613 シーケス	1,554	13	28.0	29.0	-86.5%	1.9%
3549 クスリのアオキホールディングス	8,820	15	20.0	22.5	-5.0%	0.3%
1930 北陸電気工事	1,265	9	25.0	25.0	-16.8%	2.0%
8111 ゴールドウイン	6,900	9	60.0	60.0	-40.6%	0.9%
6737 EIZO	3,670	7	110.0	110.0	0.6%	3.0%
9070 トナミホールディングス	5,710	6	100.0	100.0	-29.7%	1.8%
8285 三谷産業	425	4	9.0	9.0	-14.9%	2.1%
7949 小松ウオール工業	1,746	3	85.0	85.0	-61.2%	4.9%

(出所：ブルームバーグ。2020年12月22日時点)

北陸企業ニュース

クスリのアオキHD (3549)

作成者 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL

マーチャンダイジング徹底で利益率改善。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連17/5	188,744	-	10,676	-	11,110	-	8,181	-	260.23	14.00
連18/5	221,286	+17.2	11,862	+11.1	12,612	+13.5	8,823	+7.8	280.23	16.00
連19/5	250,885	+13.4	14,147	+19.3	14,620	+15.9	10,648	+20.7	337.86	18.00
連20/5	300,173	+19.6	16,359	+15.6	16,829	+15.1	12,416	+16.6	393.82	20.00
連21/5(予)	312,000	+3.9	16,500	+0.9	16,900	+0.4	11,800	-5.0	374.23	22.50
第2四半期累計期間										
連19/6-11	146,435	+19.8	6,629	-2.8	6,823	-2.7	4,889	-5.1	155.08	10.00
連20/6-11	150,716	+2.9	8,481	+27.9	8,748	+28.2	6,435	+31.6	204.09	11.25
株価(2020/12/22)			8,820 円		予想PER		23.6 倍			
期末発行済み株式数(20/11/20)			31,532 千株		BPS(20/5実績)		2,097.26 円			
期末自己株式数(20/11/20)			0 千株		PBR		4.2 倍			
時価総額			278,117 百万円		CFPS(20/5実績)		681.7 円			
ROE(20/5実績)			20.6 %		PCFR		12.9 倍			
予想配当利回り			0.3 %		EV/EBITDA(20/5実績)		12.3 倍			

出所:クスリのアオキホールディングス、ブルームバーグ、今村証券

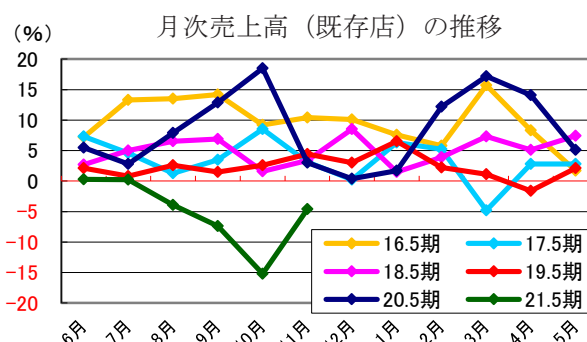
ドラッグストアが主軸の上場企業のなかで売上高は9位。2020年12月22日現在の店舗数は21府県でドラッグストア659店舗（内、調剤薬局併設338店舗）、調剤専門薬局6店舗である。

2021年5月期第2四半期累計期間は、2.9%の増収と同期間として上場（持株会社体制移行前のクスリのアオキの上場は2006年2月）以来最も低い伸び率となった半面、営業増益率は3割弱と堅調だった。前年同期は売上高を重視して値下げやポイント還元率を高めるなどの販促を強化した。これにより、増収率が高まった一方で粗利益率が低下し9期ぶりの減益を余儀なくされた。そこで今期はマーチャンダイジング（適切な商品を適切な

価格・タイミング・販売方法で販売するための計画を立て、実施すること）を徹底する方針に変更した。既存店売上高は前年同期比▲5.2%と落ち込んだものの、粗利益率は29.6%（前年同期比+2.6ポイント）に高まった。新型コロナウイルスの感染拡大の影響としては、マスクや消毒液などの衛生用品の需要が根強く、化粧品の販売が不振だった。

リスク要因は競争激化だ。北陸3県では、Genky DrugStoresがEDLP（エブリデー・ロー・プライス。毎日一定の低価格で販売する手法）の徹底などで安さを追求する戦略を打ち出し、石川県への出店を強化中だ。スギホールディングスなども出店攻勢をかけている。これに対抗する同社の戦略は、①新規エリアへの積極出店、②生鮮食品の強化、③調剤薬局併設の加速一だ。新規エリアには関東、東北、東海、関西が該当し、第2四半期累計期間の新規出店（25店舗）の内、21店舗が新規エリアへの出店だった。2020年11月に山形県へ進出、2021年には大阪府、山梨県に進出すると発表した。また、2020年6月には食品スーパーを展開する株式会社ナルックス（石川県金沢市）を、同10月にも同じく食品スーパーの株式会社フクヤ（京都府宮津市）を子会社化した。鮮魚の仕入れ・加工など生鮮食品のノウハウを吸収し、食品スーパー市場への侵食を強める。調剤薬局も同業他社との差別化の手段と位置付け、薬剤師の採用を強化している。

今村証券による来期営業利益予想は1割程の増益。株価水準は妥当とみている。



北陸企業ニュース

E I Z O (6737)

作成者 織田真由美

レーティング: NEUTRAL

ヘルスケア等の不透明感強い。来期は小幅増益か。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連17/3	78,284	+4.5	7,033	+38.4	7,105	+24.7	5,661	+34.7	265.54	80.00
連18/3	84,057	+7.4	8,554	+21.6	9,505	+33.8	7,138	+26.1	334.82	90.00
連19/3	72,944	-13.2	5,370	-37.2	5,710	-39.9	4,308	-39.6	202.09	100.00
連20/3	76,480	+4.8	6,441	+19.9	6,597	+15.5	4,671	+8.4	219.13	110.00
連21/3(予)	70,500	-7.8	5,700	-11.5	6,600	+0.0	4,700	+0.6	220.45	110.00
第2四半期累計期間										
連19/4-9	34,400	-0.9	2,006	-0.8	1,879	-21.5	1,344	-24.5	63.06	55.00
連20/4-9	31,708	-7.8	1,472	-26.6	1,998	+6.3	1,345	+0.0	63.09	55.00
株価(2020/12/22)			3,670 円		予想PER		16.6 倍			
期末発行済み株式数(20/9末)			22,731 千株		BPS(20/9実績)		4,778.40 円			
期末自己株式数(20/9末)			1,410 千株		PBR		0.8 倍			
時価総額			83,423 百万円		CFPS(20/3実績)		382.6 円			
ROE(20/3実績)			4.9 %		PCFR		9.6 倍			
予想配当利回り			3.0 %		EV/EBITDA(20/3実績)		5.5 倍			

出所: EIZO、ブルームバーグ、今村証券

モニター専門メーカーで、高精度画像に強みがある。ヘルスケア（医療用途向け）、クリエイティブワーク（グラフィック用途向け）で高いシェアを持っているほか、航空管制（ATC）や船舶、鉄道などで使われる V&S（Vertical & Specific：産業用途向け）に注力、映像に関するテクノロジーをコアに事業展開を図っている。

強みはヘルスケアやクリエイティブワーク、ATC 向けや船舶向けなどニッチな市場で圧倒的なシェアを持つことだ。殊に近年は戦略的に M&A を実施することで事業領域を拡大、映像の「表示」のみならず「撮影」「記録」「配信」も含めた包括的なサービスを提供できるようになっている。ヘルスケアの国内シェアは 8 割だが、欧州でも高いシェアをもつ。また、ATC 向けでは前年度に世界シェア 7 割となったようだ（会社調べ）。これら映像表示システムでは更新需要が収益の基盤となっており、映像表示システムの売上高は拡大基調にある。一方、アミューズメント・その他は対象機種やソフトのヒットや規制によって変動を余儀なくされるため、会社は映像表示システムでの収益拡大をビジネスモデルの中心に据えている。

今期業績予想は 2 期ぶりの減収・営業減益見通し、経常利益、純利益は前期に発生した為替差損を見込まないことで横ばい見通しだ。B&P やヘルスケア、クリエイティブワークでは投資先送りによる需要低迷を想定する一方、アミューズメントは旧規則機の設置期限が 2021 年 11 月まで延長となったため、新規則機入替需要が後ろ倒しとなった分、継続した売上を見込めるとした。

来期については、アミューズメントで新規則機導入が進むと見込まれることに加え、ヘルスケアやクリエイティブワークなどでも持ち直しが期待される。ただ、足元で新型コロナウイルスの感染が再拡大していることや、企業の設備投資意欲が減退気味となってきたことは懸念材料だ。今村証券ではアミューズメントで 1 割強の増収、ヘルスケアなどで小幅な持ち直しを想定し、全体では会社の今期業績予想に比べて 5% 程度増収の売上高 740 億円程度を想定、営業利益は 5% 程度増益の 60 億円程度、EPS235 円程度を見込む。

来期の EPS235 円をもとにすると PER は 15 倍強と、やや割安感が出てきた。ただ、足元の新型コロナウイルスの感染再拡大による影響が懸念されることから、投資判断は NEUTRAL とする。

北陸企業ニュース

小松ウオール工業（7949）

作成者 織田真由美

レーティング：OUTPERFORM

受注低迷は懸念材料ながら、財務の安全性、高い配当利回りが魅力。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
単17/3	29,568	+0.8	2,059	-29.0	2,155	-25.9	1,763	-15.5	191.33	60.00
単18/3	31,713	+7.3	2,302	+11.8	2,363	+9.6	1,618	-8.2	175.50	65.00
単19/3	34,635	+9.2	3,047	+32.3	3,070	+29.9	2,048	+26.6	222.14	70.00
単20/3	37,487	+8.2	3,745	+22.9	3,769	+22.7	2,580	+25.9	279.57	85.00
単21/3(予)	33,000	-12.0	1,500	-59.9	1,580	-58.1	1,000	-61.2	108.19	85.00
第2四半期累計期間										
単19/4-9	17,029	+12.5	1,427	+71.2	1,442	+70.4	921	+71.9	99.90	40.00
単20/4-9	14,555	-14.5	453	-68.3	505	-65.0	304	-67.0	32.88	40.00
株価(2020/12/22)			1,746 円		予想PER		16.1 倍			
期末発行済み株式数(20/9末)			10,903 千株		BPS(20/3実績)		3,689.71 円			
期末自己株式数(20/9末)			1,644 千株		PBR		0.5 倍			
時価総額			19,037 百万円		CFPS(20/3実績)		364.1 円			
ROE(20/3実績)			7.8 %		PCFR		4.8 倍			
予想配当利回り			4.9 %		EV/EBITDA(20/3実績)		1.2 倍			

出所：小松ウオール工業、ブルームバーグ、今村証券

間仕切大手。「設計指定活動」と呼ばれる設計事務所等への営業活動を展開し、新築物件の設計段階からの受注に注力。受注から設計、製造、販売、施工、サービスまでの「自社一貫システム」も特徴だ。高さ 23 m の超大型移動壁の納入実績があるなど大型のパーティションに強みがある。

使用環境の変化に柔軟に対応できるという特徴に加え、工場のクリーンルーム、病院等のトイレブースやドア、ホテルや公共施設の移動式間仕切り等に用途が広がったパーティション市場において、同社は「設計指定活動」でシェアを拡大、コマニーと首位を争っている。

強みは「自社一貫システム」にある。設計から部品の加工、組み立てまで一貫しているため、途中で仕様変更があっても容易に対応できる。受注から納入までのリードタイムが短いことや、地方都市などに営業拠点があることも強みだ。

また、移動間仕切にも強みがある。同社の移動間仕切は遮音性が高いことが評価されている。殊にコンベンションホールや展示場などに使われる高さ 10 メートル超の大型の移動間仕切のシェアは 7 割ともいわれる。昇降やスライド、収納時などでのスムーズな動きに加え、安全性が求められるだけに、納入実績のある同社は他社の追随を許さない状況だ。新規のビル建設のみならず、ホテルやホールなどのリニューアル工事でも需要があり、移動間仕切と同時にトイレブースなどの受注につなげている。

一方、財務面では、自己資本比率が 85% と高いうえ、現金預金が 150 億円と総資産の 38% を占めるなど（2020 年 9 月末現在）、高い安全性が強みだ。潤沢なキャッシュ・フローを支えに今期配当予想は 85 円と前期並みを維持する方針だ。

なお、会社は利益配分に関する基本方針を「収益状況に対応したうえで、株主還元の充実を図り、安定配当を維持すること」と掲げる。過去 20 年間で減配となったのはリーマン・ショック後の 2010 年 3 月期、2011 年 3 月期に最終赤字となった時のみであるだけに、赤字転落としない限り年間配当金は 85 円が維持される可能性が高そうだ。

足元の受注の低迷は懸念材料ながらも、営業活動の正常化に伴い業績は緩やかに持ち直すことが期待される。また、5% 近い配当利回りは魅力的で、下値は限定的と考える。

3549 クスリのアオキHD (週足)



6737 E I Z O (週足)



7949 小松ウォール工業 (週足)



出所：ブルームバーグ

主要経済指標
日本

			2018年	2019年	2019年	2020年	2020年									
					10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
GDP	実質GDP	前期比年率%			-7.2	-2.1	-29.2	22.9								
		前年(同期)比%	0.6	0.3	-1.1	-2.0	-10.3	-5.7								
雇用	有効求人倍率	倍	1.61	1.60	1.57	1.44	1.21	1.05	1.20	1.11	1.08	1.04	1.03	1.04		
	失業率	%	2.4	2.4					2.9	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1		
企業部門	機械受注：船舶・電力を除く民需	前期(月)比%	3.6	-0.7	-1.8	-0.7	-12.9	-0.1	1.7	-7.6	6.3	0.2	-4.4	17.1		
	鉱工業生産	前期(月)比%			-3.6	0.4	-16.9	8.7	-8.9	1.9	8.7	1.0	3.9	4.0		
		前年(同月期)比%	1.1	-3.0	-6.8	-4.5	-19.8	-12.8	-26.3	-18.2	-15.5	-13.8	-9.0	-3.0		
家計	景気動向指数：一致指数	2015年＝100							71.7	75.0	81.0	82.4	84.8	89.7		
	先行指数	2015年＝100							78.6	84.0	87.1	89.1	93.3	93.8		
	百貨店売上高	前年(同月期)比%	-0.8	-1.4	-8.8	-16.8	-51.7	-25.6	-65.6	-19.1	-20.3	-22.0	-33.6	-1.7	-14.3	
	スーパー売上高	前年(同月期)比%	-0.2	-1.8	-2.9	0.8	0.1	0.4	1.3	3.4	2.6	3.3	-4.6	2.8	1.2	
	新車販売台数(登録車)	前年(同月期)比%	-1.3	-1.9	-16.9	-10.6	-30.4	-18.0	-40.2	-26.0	-20.4	-18.5	-15.6	31.6	6.0	
	新設住宅着工戸数	前年(同月期)比%	-2.3	-4.0	-9.4	-9.9	-12.4	-10.1	-12.0	-12.8	-11.3	-9.1	-9.9	-8.3		
物価	消費者物価(CPI)	前月比%							0.0	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.5	
		前年(同月)比%	1.0	0.5					0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.9	
	コア(除く食料・エネルギー)	前年(同月)比%	0.1	0.4					0.1	0.2	0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	

米国

			2018年	2019年	2019年	2020年					2020年						
					10-12月	1-3月	4-6月	7-9月		5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
GDP	実質GDP	前期比年率%			2.4	-5.0	-31.4	33.4									
		前年(同期)比%	3.0	2.2	2.3	0.3	-9.0	-2.8									
雇用	非農業部門雇用者数	前期(月)差・千人	2,314	2,133	630	-908	-13,281	3,965		2,725	4,781	1,761	1,493	711	610	245	
	失業率	%	3.9	3.7	3.5	3.8	13.0	8.8		13.3	11.1	10.2	8.4	7.9	6.9	6.7	
企業部門	ISM製造業総合指数	DI	58.9	51.2	48.1	50.0	45.7	55.2		43.1	52.6	54.2	56.0	55.4	59.3	57.5	
	ISM非製造業総合指数	DI	59.0	55.5	54.4	55.1	48.1	57.6		45.4	57.1	58.1	56.9	57.8	56.6	55.9	
	鉱工業生産	前期(月)比%								0.9	6.2	4.2	0.8	-0.1	1.0	0.4	
		前年(同月期)比%	3.9	0.9	-0.7	-1.9	-14.2	-6.5		-15.7	-10.5	-6.6	-6.6	-6.3	-5.0	-5.5	
家計	消費者信頼感指数	1985年＝100	130.1	128.3	127.0	127.3	90.0	93.1		85.9	98.3	91.7	86.3	101.3	101.4	92.9	
	小売売上高	前期(月)比%								18.3	8.6	1.1	1.4	1.7	-0.1	-1.1	
	除く自動車	前年(同月期)比%	4.4	3.5	4.0	1.2	-7.7	4.1		-5.6	2.2	2.7	3.6	6.1	5.5	4.1	
		前期(月)比%								12.3	8.4	1.6	1.5	1.4	-0.1	-0.9	
	新車販売台数	前年(同月期)比%	5.2	3.4	3.7	2.5	-7.5	3.2		-6.7	0.8	1.7	3.2	4.8	4.3	3.6	
		年率・百万台	17.1	16.9	16.8	15.0	11.3	15.4		12.2	13.1	14.5	15.2	16.3	16.2	15.6	
	住宅着工件数	年率・千戸	1,248	1,295	1,433	1,484	1,079	1,432		1,038	1,265	1,487	1,373	1,437	1,528	1,547	
物価	消費者物価(CPI)	前期(月)比%								-0.1	0.6	0.6	0.4	0.2	0.0	0.2	
	コア(除く食料・エネルギー)	前年(同月期)比%	2.4	1.8	2.0	2.1	0.4	1.3		0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	
		前期(月)比%								-0.1	0.2	0.6	0.4	0.2	0.0	0.2	
		前年(同月期)比%	2.1	2.2	2.3	2.2	1.3	1.7		1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	

主要経済指標カレンダー（1月）

	日本	海外
第1週 (1～2日)	1日 休場(元日)	1日 中 上海・香港休場(New Year's Day) 欧州 ユーロ圏・英休場(New Year's Day) 米 休場(New Year's Day)
第2週 (3～9日)	4日 新車販売台数(12月) 5日 マネタリーベース(12月) 6日 消費者態度指数(12月) 8日 景気動向指数速報値(11月)	4日 欧州 マークイットユーロ圏製造業購買担当者指数(12月) 6日 米 ISM製造業景況指数(12月) 7日 欧州 ユーロ圏小売売上高(11月) 米 連邦公開市場委員会(FOMC)議事録 米 貿易収支(11月) 8日 欧州 ユーロ圏失業率(11月) 米 ISM非製造業景況指数(12月) 米 非農業部門雇用者数(12月) 9日 中 消費者物価指数(12月)
第3週 (10～16日)	11日 休場(成人の日) 12日 景気ウォッチャー調査(12月) 13日 マネーストック(12月) 工作機械受注速報値(12月) 14日 機械受注(11月) 企業物価指数(12月) 15日 第3次産業活動指数(11月)	12日 中 貿易収支(12月) 13日 欧州 ユーロ圏鉱工業生産(11月) 米 消費者物価指数(12月) 15日 欧州 ユーロ圏貿易収支(11月) 米 ニューヨーク連銀製造業景況指数(1月) 米 小売売上高(12月) 米 鉱工業生産、設備稼働率(12月) 16日 中 GDP(10-12月) 中 鉱工業生産(12月) 中 小売売上高(12月)
第4週 (17～23日)	18日 鉱工業生産確定値(11月) 20-21日 日銀金融政策決定会合 21日 日銀経済・物価情勢の展望(基本的見解) 貿易収支(12月) 22日 全国消費者物価指数(12月)	18日 米 休場(Martin L. King Day) 19日 欧州 EU27カ国新車登録台数(12月) 20日 欧州 ユーロ圏消費者物価指数(12月) 米 大統領就任式 21日 欧州 欧州中央銀行(ECB)理事会 米 住宅着工件数、建設許可件数(12月) 米 フィラデルフィア連銀景況指数(1月)
第5週 (24～30日)	27日 景気動向指数改定値(11月) 29日 有効求人倍率、失業率(12月) 鉱工業生産速報値(12月) 新設住宅着工戸数(12月) 消費者態度指数(1月)	26-27日 米 連邦公開市場委員会(FOMC) 26日 米 S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数(11月) 27日 米 耐久財受注(12月) 28日 米 GDP、個人消費速報値(10-12月) 29日 米 新築住宅販売件数(12月) 31日 中 製造業購買担当者指数(1月)
第6週(31日)		

(注) 各経済指標の発表日は予定であり、変更される場合がある。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

- OUTPERFORM : 今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10% 超上回ると予想される。
- NEUTRAL : 今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンの +10% と -10% の間に入ると予想される。
- UNDERPERFORM : 今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10% 超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率＋配当利回り

目標株価は 12 ヶ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

レーティングの定義

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本店：076-263-5111

弥生支店：076-242-2122

七尾支店：0767-52-3122

高岡支店：0766-26-1770

福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525

加賀支店：0761-73-3133

富山支店：076-432-2131

砺波支店：0763-33-2131

板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.201750%（税込）（1.201750% に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 円（税込））の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額（約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額）に対し、最大 0.990%（税込）の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国（市場）により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長（金商）第 3 号

日本証券業協会加入

発行・編集：今村証券株式会社 営業推進部 調査課