



# Imamura Report Vol. 159

2022-01

## Contents

- ・マーケット動向
- ・北陸経済動向
- ・北陸企業ニュース

～連続増配～

北陸電気工事

クスリのアオキHD

E I Z O

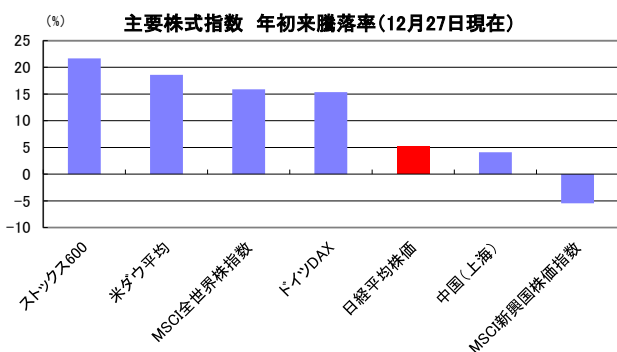
**今村証券株式会社**

## マーケット動向

2021年の世界の株式市場は、欧米を中心に主要な株価指数が過去最高値を更新した一方、日本では日経平均株価が9月に1990年8月以来の高値を付ける場面があったものの、概ね2万7500円程度から3万円程度のボックス圏で推移した。好調な企業業績が支えとなった一方で、新型コロナウイルス感染症の再拡大や、インフレ圧力が高まったことが日本株の上値を重くした。

殊にインフレ圧力の高まりによる各国中央銀行の緩和姿勢の転換は市場心理を一変した。米連邦準備理事会（FRB）は12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で量的金融緩和の縮小（テーパリング）の加速を表明、テーパリングの終了時期は2022年6月から3月に前倒しされ、市場は2022年中に3回の利上げを予想している。欧州や日本においては利上げは当面先とみられるものの、テーパリングの開始が決定された。欧州中央銀行（ECB）は月200億ユーロの量的緩和による資産購入を維持するが、コロナ危機で導入した緊急買取制度による新規資産購入を2022年3月に終了する。日銀もコロナ禍に対応したコマーシャルペーパー（CP）や社債の買い入れ措置を2022年3月末に終えることを決定した。日銀は3月に上場投資信託（ETF）の購入について株価が急落した時だけ買う方針へと修正しており、2021年の買い入れ額が急減している。

FRBなどの緩和姿勢の転換やコロナ再拡大は市場のボラティリティを高め、投資マネーは流動性の高い市場に流入している。FRBの緩和姿勢の転換が意識されて以来、世界の株式市場では新興国の株価が弱含む一方、欧米の株高が顕著だ。米国内でも資金はアップルなど大企業に集中、アルファベット（グーグル）、アマゾン、メタ（旧フェイスブック）、アップル、マイクロソフトで構成するGAFAM指数は年初から47%上昇し、米S&P500種株価指数の上昇率28%を凌駕する。日本でも東証の時価総額上位銘柄で構成する東証株価指数（TOPIX）コア30は昨年末に比べて15%上昇、日経平均株価やTOPIXの上昇率を上回っている。一方、流動性が低いマザーズ市場は2割近い下落となっている。2022年もFRBなど当局の姿勢次第で市場は大きく変動すると考えられることから、同様に大型株に優位な動きが続くそうだ。

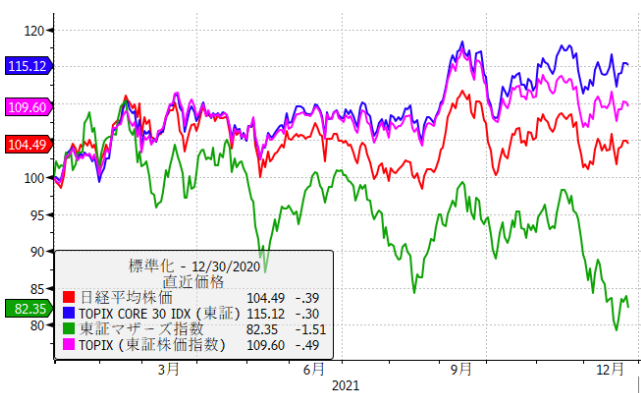


出所：ブルームバーグ



米株式市場

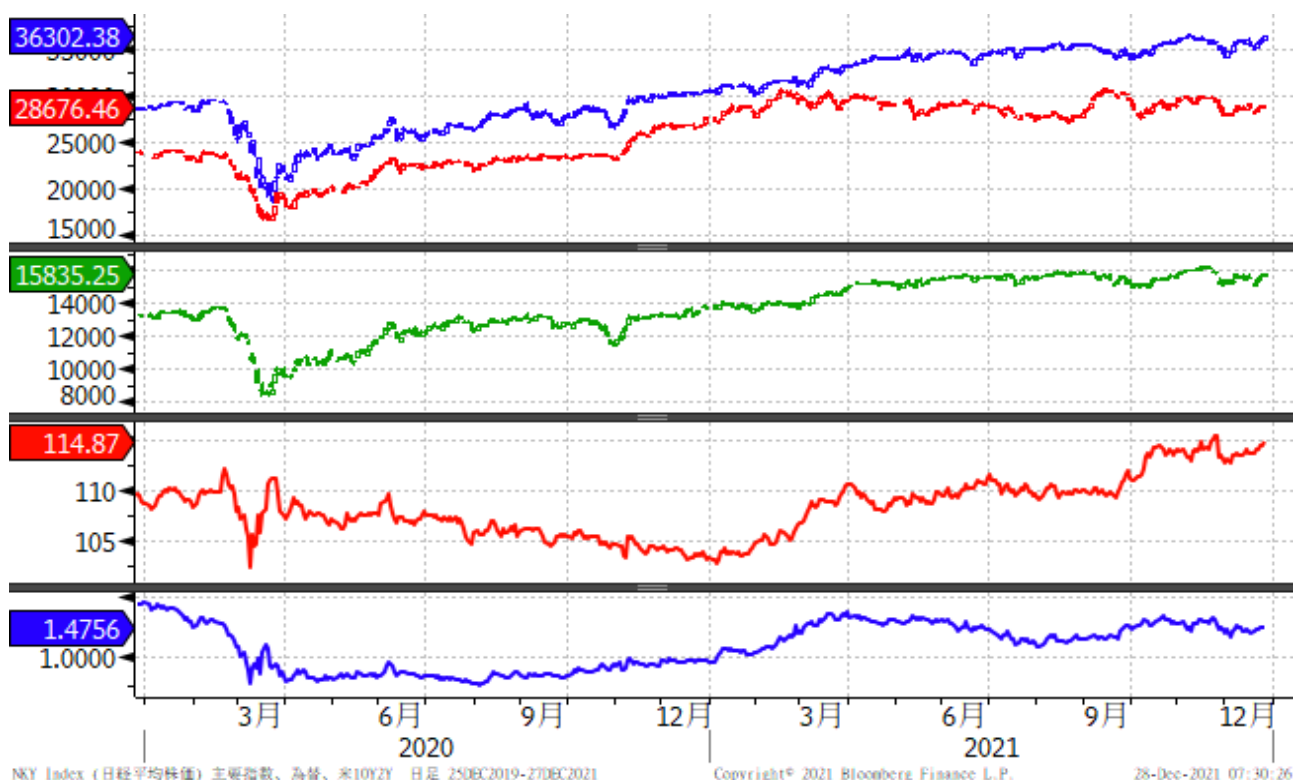
赤：S&amp;P500 青：GAFAM 指数、緑：ラッセル 2000



日本株式市場

赤：日経平均株価 青：TOPIX コア 30、  
緑：東証マザーズ指数、ピンク：TOPIX

(注) 出所：資料に記載がないものは、ブルームバーグ



1 段目：赤：日経平均株価 青：米ダウ工業株 30 種平均、2 段目：独 DAX 指数

3 段目：円相場（対米ドル）、4 段目：米 10 年物国債利回り

注目されるのはインフレによる企業収益への影響だ。供給制約やエネルギー価格の高騰を背景に日本の 11 月の企業物価指数は前年同月比 9.0% 上昇し、伸び率は 1980 年 12 月以来およそ 41 年ぶりの大きさとなった。石油・石炭製品や鉄鋼、化学品などを中心に幅広い品目が値上がりし、円安によって輸入品の価格も上昇している。インフレ圧力は一時的と見る向きもあるが、米中対立の激化によるサプライチェーンの分断、地球温暖化対策を背景にしたエネルギー価格の上昇、労働人口減少による労働力不足など、構造的な要因がインフレ圧力につながっているため長期化する可能性もある。企業は製品やサービスへの価格転嫁を図るものの値上げは容易ではなく、企業収益への影響が懸念される状況だ。

2022 年の注目点はやはり FRB など金融当局の姿勢であろう。欧米を中心に中央銀行が金融緩和縮小にかじを切る中、過剰流動性の変調を意識した売りが相場の重荷となりかねない。新型コロナウイルスについては引き続きリスク要因として注目する必要があるものの、飲み薬が普及すれば経済活動の正常化につながると考える。このほか日米の国政選挙にも注意が必要だ。日本では 7 月に参議院選挙があり、米国では 11 月に中間選挙が控えている。日米共に与党が国勢選挙に勝ち政治が安定すれば、株価は比較的安定しそうだ。だが野党の勢力が強まるようであれば、株価は不安定になりやすいと考える。

総じて来年の株式市場は米国の金融政策と経済活動の正常化、企業業績を睨みながらの展開が想定される。企業業績については物価高や人手不足によるコスト上昇分を価格に転嫁することで成長力を示せるかが注目される。その試金石として 1 月下旬から本格化する企業の決算発表に注目したい。

|          |       | 2020年12月末 | 2021年3月末  | 2021年6月末  | 2021年9月末  | 2021年12月27日 |
|----------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 日経平均株価   | 円     | 27,444.17 | 29,178.80 | 28,791.53 | 29,452.66 | 28,676.46   |
| TOPIX    |       | 1,804.68  | 1,954.00  | 1,943.57  | 2,030.16  | 1,977.90    |
| 10年国債利回り | %     | 0.020     | 0.120     | 0.050     | 0.065     | 0.060       |
| 為替       | 円/米ドル | 103.32-34 | 110.73-74 | 110.54-55 | 111.87-89 | 114.46-48   |
|          | 円/ユーロ | 126.73-77 | 129.90-94 | 131.55-59 | 129.82-86 | 129.67-71   |

(注:10年国債利回りは12月24日現在)

## 北陸経済動向

北陸経済は持ち直している。

「個人消費」や「住宅投資」、「設備投資」などの最終需要が持ち直している。中部経済産業局は「個人消費」の判断を1年ぶりに引き上げ、前月の「弱い動きがみられ、持ち直しのペースが鈍化している」から「緩やかに持ち直しの動き」に改めた。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2.7%増で2カ月連続で前年を上回った。まん延防止等重点措置の終了に伴い外出する機会が増え、百貨店の販売額は減少幅が縮小、スーパーは3カ月ぶりにプラスに転じた。ドラッグストアは堅調を維持した。

一方で「生産」は足踏み状態だ。10月の鉱工業生産指数（速報値・季節調整済み）は94.8となり、前月比は2.3%減と3カ月連続で低下、前年同月比は4.2%増と9カ月連続で前年を上回った。前月比では生産用機械工業の低下幅が大きく、半導体製造装置などが減少した。電子部品・デバイス工業は電子デバイスが減ったことで15カ月ぶりに前年同月比マイナスとなった。

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、製造業の業況判断指数（DI）はプラス7と1ポイントの改善にとどまり、木材・木製品や輸送用機器、化学の悪化が目立つ。3カ月先までを示す「先行き」は3ポイントの悪化が見込まれ、電気機械、金属製品、化学が大幅に悪化する見込みだ。半導体不足を受けた自動車生産減少の影響や、原材料価格の高騰が懸念されている。

当面は「生産」の動向を注視したく、原材料価格が引き続き懸念材料である。また新型コロナウイルス感染症が再拡大となれば、「個人消費」も再び悪化しかねず、注意が必要だ。

### 北陸経済の景気判断

※財務省北陸財務局（発表日：21/11/29）

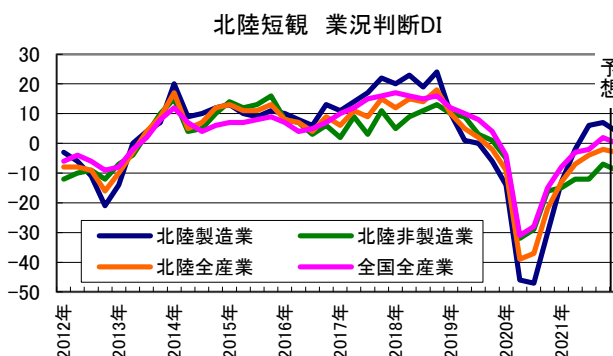
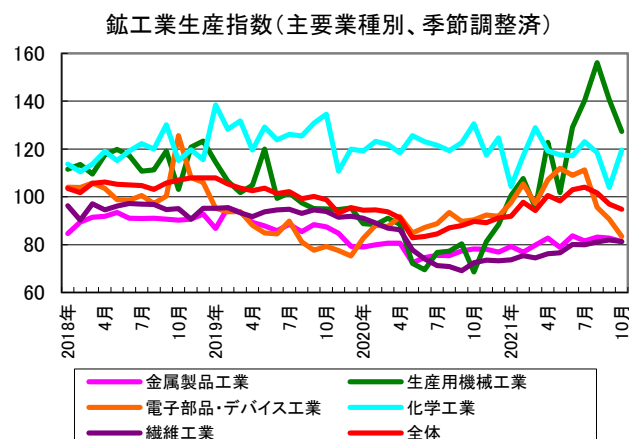
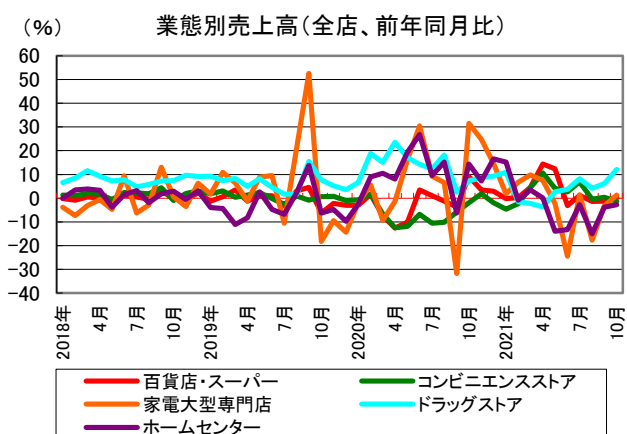
|      |                                         |
|------|-----------------------------------------|
| 総括判断 | ➡ 新型コロナウイルス感染症の影響がなお一部にみられるものの、持ち直しつつある |
|------|-----------------------------------------|

※日本銀行金沢支店（発表日：21/12/13）

|      |           |
|------|-----------|
| 全体判断 | ➡ 持ち直している |
| 物価   | 🔴 上昇している  |

※経済産業省中部経済産業局（発表日：21/12/21）

|      |                               |
|------|-------------------------------|
| 総括判断 | ➡ 一部に厳しい状況があり、持ち直しの動きに弱さがみられる |
| 個人消費 | 🔴 緩やかに持ち直しの動きとなっている           |



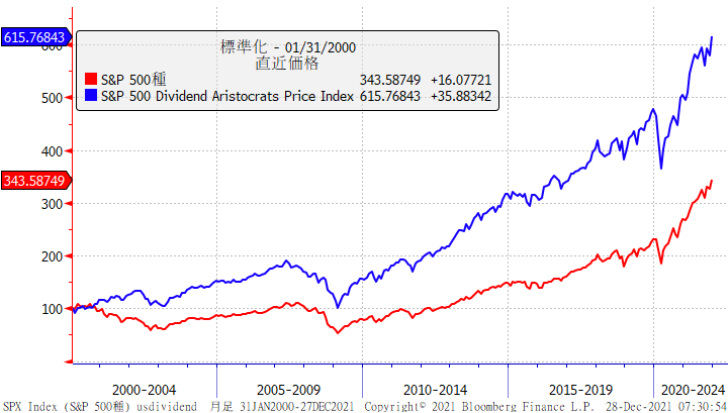
（参照：日銀金沢支店発表資料「北陸の金融経済月報」、「北陸短観」、国土交通省発表資料、経済産業省及び経済産業省中部経済産業局発表資料、財務省北陸財務局発表資料、内閣府発表資料より今村証券作成）

## 連続増配企業

「S&P 500 配当貴族指数（以下「米配当貴族指数）」という指数があります。これは、米 S&P 500 種株価指数を構成する銘柄のうち、過去 25 年間連続して毎年増配している優良大型株のパフォーマンスを測定している指数です。組み入れ銘柄上位にはホームセンターのロウズ、調味料メーカーのマコーミック、バイオ製薬のアッヴィなど、業績が景気変動に左右されにくい企業が多く見られます。

右チャートは 2000 年 1 月を 100 とした米 S&P500 種株価指数と米配当貴族指数の推移を表していますが、2021 年 12 月現在で米 S&P500 種株価指数が 3.4 倍になったのに対し、米配当貴族指数は 6.1 倍と優勢が鮮明です。

2000 年以降の約 20 年間には米国景気の後退や停滞、リーマン・ショック、コロナショックなどの波乱が何度もありました。こうした中で、右チャートは経営環境が一時的に悪化しても着実に配当を増やし続けた企業が市場で評価されてきたことを表しています。



米配当貴族指数と米市場平均の推移  
青：米配当貴族指数、赤：米 S&P500 種株価指数

出所：ブルームバーグ

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。毎年続けて増配できる企業は経営者が財務力や業績の先行きに自信を持つケースが多いと言われます。なお、参考までに今期純利益の増減率を付しましたが、減益が予想される中でも配当を維持する姿勢は注目に値すると考えます。

次頁以降では、増配を続ける北陸企業の中から北陸電気工事、クスリのアオキホールディングス、E I Z Oを取り上げます。

|      |                 | 株価<br>(円) | 増配<br>年数<br>(実績) | 前期<br>配当額<br>(円) | 今期予想<br>配当額<br>(円) | 今期<br>最終益<br>増減率 | 予想<br>配当<br>利回り |
|------|-----------------|-----------|------------------|------------------|--------------------|------------------|-----------------|
| 4452 | 花王              | 6,070     | 31               | 140.0            | 144.0              | 0.7%             | 2.4%            |
| 8566 | リコーリース          | 3,820     | 26               | 100.0            | 115.0              | 4.8%             | 3.0%            |
| 7466 | SPK             | 1,396     | 23               | 37.0             | 40.0               | 3.2%             | 2.9%            |
| 4967 | 小林製薬            | 9,070     | 22               | 77.0             | 81.0               | 1.5%             | 0.9%            |
| 8593 | 三菱HCキャピタル       | 571       | 22               | 25.5             | 26.0               | 71.7%            | 4.6%            |
| 4732 | ユー・エス・エス        | 1,788     | 21               | 55.5             | 58.4               | 558.9%           | 3.3%            |
| 9058 | トランコム           | 8,740     | 20               | 115.0            | 124.0              | -4.5%            | 1.4%            |
| 9436 | 沖縄セルラー電話        | 5,010     | 20               | 162.0            | 164.0              | -5.0%            | 3.3%            |
| 8424 | 芙蓉総合リース         | 7,950     | 19               | 240.0            | 260.0              | 4.9%             | 3.3%            |
| 5947 | リンナイ            | 10,330    | 19               | 125.0            | 140.0              | -5.7%            | 1.4%            |
| 8425 | みずほリース          | 3,130     | 19               | 92.0             | 110.0              | 5.6%             | 3.5%            |
| 9433 | KDDI            | 3,333     | 19               | 120.0            | 125.0              | 0.5%             | 3.8%            |
| 2391 | ブラネット           | 1,395     | 18               | 41.5             | 42.0               | -5.6%            | 3.0%            |
| 9989 | サンドラッグ          | 2,948     | 18               | 70.0             | 70.0               | 1.5%             | 2.4%            |
| 8113 | ユニ・チャーム         | 4,962     | 18               | 32.0             | 36.0               | 43.3%            | 0.7%            |
| 2784 | アルフレッサ ホールディング  | 1,506     | 17               | 53.0             | 54.0               | -30.6%           | 3.6%            |
| 4527 | ロート製薬           | 3,465     | 17               | 28.0             | 30.0               | 7.5%             | 0.9%            |
| 6370 | 栗田工業            | 5,290     | 17               | 66.0             | 72.0               | -5.7%            | 1.4%            |
| 7504 | 高速              | 1,609     | 17               | 42.0             | 44.0               | 3.3%             | 2.7%            |
| 8439 | 東京センチュリー        | 5,560     | 17               | 138.0            | 143.0              | 22.1%            | 2.6%            |
| 9843 | ニトリホールディングス     | 16,965    | 17               | 123.0            | 140.0              | 7.0%             | 0.8%            |
| 3769 | GMOペイメントゲートウェイ  | 14,370    | 16               | 59.0             | 66.0               | 11.8%            | 0.5%            |
| 3844 | コムチュア           | 3,340     | 16               | 31.0             | 35.0               | 15.2%            | 1.0%            |
| 9787 | イオンディライト        | 3,265     | 16               | 82.0             | 84.0               | -10.1%           | 2.6%            |
| 9037 | ハマキョウレックス       | 2,852     | 15               | 75.0             | 80.0               | 5.0%             | 2.8%            |
| 3549 | クスリのアオキホールディングス | 7,020     | 16               | 23.0             | 26.0               | -5.5%            | 0.4%            |
| 1930 | 北陸電気工事          | 1,043     | 10               | 30.0             | 30.0               | -5.5%            | 2.9%            |
| 8111 | ゴールドウイン         | 6,610     | 10               | 70.0             | 70.0               | -4.0%            | 1.1%            |
| 6737 | EIZO            | 3,970     | 8                | 115.0            | 120.0              | 12.1%            | 3.0%            |
| 5273 | 三谷セキサン          | 7,540     | 4                | 43.0             | 43.0               | -18.1%           | 0.6%            |

(出所：ブルームバーグ。2021年12月27日時点。)



## 北陸企業ニュース

## 北陸電気工事（1930）

作成者 織田真由美

レーティング： NEUTRAL

建設資材の価格上昇で利益率低下。今期業績はやや下ぶれの可能性も。

|                  | 売上高<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 純利益<br>(百万円)      | 伸び率<br>(%) | EPS<br>(円) | 1株配<br>(円) |
|------------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|-------------------|------------|------------|------------|
| 連18/3            | 42,196       | -2.0       | 4,383         | -4.4       | 4,535         | -3.8       | 3,284             | +2.5       | 140.82     | 18.00      |
| 連19/3            | 43,727       | +3.6       | 4,069         | -7.2       | 4,181         | -7.8       | 2,787             | -15.1      | 119.50     | 24.00      |
| 連20/3            | 49,932       | +14.2      | 4,766         | +17.1      | 4,836         | +15.7      | 3,126             | +12.2      | 134.04     | 25.00      |
| 連21/3            | 44,888       | -10.1      | 3,853         | -19.2      | 4,075         | -15.7      | 3,175             | +1.6       | 136.15     | 30.00      |
| 連22/3(予)         | 51,000       | +13.6      | 4,200         | +9.0       | 4,350         | +6.7       | 3,000             | -5.5       | 128.61     | 30.00      |
| 第2四半期累計期間        |              |            |               |            |               |            |                   |            |            |            |
| 連20/4-9          | 21,444       | -2.7       | 1,495         | +1.5       | 1,659         | +7.0       | 1,142             | +15.9      | 48.98      | 0.00       |
| 連21/4-9          | 20,636       | -3.8       | 914           | -38.9      | 999           | -39.8      | 644               | -43.5      | 27.65      | 10.00      |
| 株価(2021/12/27)   |              |            | 1,043 円       |            |               |            | 予想PER             |            | 8.1 倍      |            |
| 期末発行済み株式数(21/9末) |              |            | 24,969 千株     |            |               |            | BPS(21/3実績)       |            | 1,648.24 円 |            |
| 期末自己株式数(21/9末)   |              |            | 1,643 千株      |            |               |            | PBR               |            | 0.6 倍      |            |
| 時価総額             |              |            | 26,044 百万円    |            |               |            | CFPS(21/3実績)      |            | 171.7 円    |            |
| ROE(21/3実績)      |              |            | 8.5 %         |            |               |            | PCFR              |            | 6.1 倍      |            |
| 予想配当利回り          |              |            | 2.9 %         |            |               |            | EV/EBITDA(21/3実績) |            | 0.9 倍      |            |

出所：北陸電気工事、ブルームバーグ、今村証券

北陸電力子会社で、北陸電力向けが売上の3割程度を占める。北陸地域の案件が主だが、東京や大阪、東海などの大都市圏での受注にも注力している。

2022年3月期第2四半期連結決算は減収減益。コロナ禍による設備投資マインドの落ち込みがあるものの、北陸では北陸新幹線の延伸を背景に需要が堅調なことから受注高は前年同期比0.1%減の230億41百万円と小幅な減少にとどまった。一方、売上高は大型工事の進捗が伸び悩んだことで期初予想を17億円余り下回る結果となった。利益については減収要因に加え、建設資材の価格高騰が重荷となり、営業利益は期初予想を6億円余り下回った。

上期業績が厳しい結果となったものの、会社は通期業績予想を据え置いている。収益が下期に偏る傾向があることに加え、コロナ禍で落ち込んでいた設備投資に回復期待が強いこと、受注が堅調に推移していること、上期業績の下ぶれ要因となった工事の進捗の遅延は年度内に改善する見通しであること、下期からは徐々に価格転嫁が進むとみられること——が要因だ。

とはいえ、建設資材の価格上昇の影響が長引けば収益が圧迫される可能性があり、通期業績予想にやや下ぶれ懸念がある点には注意したい。

掲げる中期経営計画「アクションプラン2023」では、最終年度（2023年度）の売上高580億円、経常利益58億円を掲げ、翌2024年度の創立80周年に売上高600億円を目指すとする。目標に向け北陸での需要取り込みに加え、大都市での受注拡大に注力、さらにM&Aも視野に入れる。

なお、同社は12月31日を基準日として普通株式1株を1.2株に分割する。今期の配当予想は前期と同じ30円予想だが、株式分割前1株当たりの配当予想に換算すると実質的に34円（中間10円＋期末24円）となり、11年連続の増配見通しだ。会社は安定配当を基本とするものの、「配当性向30%を目標」に取り組むとしていることから、今後も増配基調が続くことが期待できそうだ。

株価は9月に約6年ぶりの高値をつけた後に一時1,000円を割り込んだ。足元は1,100円前後で推移しており、2.9%の配当利回り（株式分割を考慮した実質的な配当利回り3.3%）を考えると長期投資の対象として一考に値すると思う。一方、今期の業績に下方修正リスクがあるため当面の株価の動きは鈍くなりそうだ。

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**

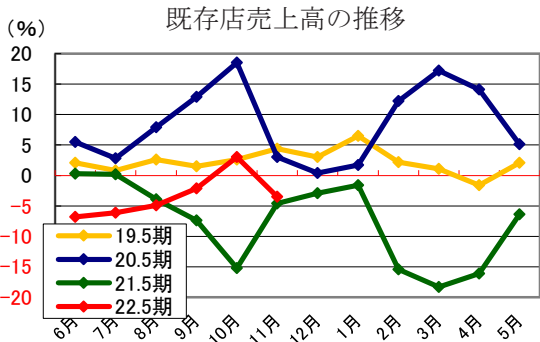
「食品」と「調剤薬局併設」を深化させていく。

|                    | 売上高<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 純利益<br>(百万円)      | 伸び率<br>(%) | EPS<br>(円) | 1株配<br>(円) |
|--------------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|-------------------|------------|------------|------------|
| 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              | 305,880      | +1.9       | 16,619        | +1.6       | 17,344        | +3.1       | 12,062            | -2.9       | 382.56     | 23.00      |
| 連22/5(予)           | 338,000      | -          | 16,300        | -          | 16,900        | -          | 11,400            | -          | 361.53     | 26.00      |
| 第1四半期累計期間          |              |            |               |            |               |            |                   |            |            |            |
| 連20/6-8            | 77,669       | +7.6       | 4,769         | +41.0      | 4,893         | +38.7      | 3,592             | +41.9      | 113.92     | -          |
| 連21/6-8            | 80,630       | -          | 3,311         | -          | 3,509         | -          | 2,347             | -          | 74.46      | -          |
| 株価(2021/12/27)     |              |            | 7,020 円       |            |               |            | 予想PER             |            | 19.4 倍     |            |
| 期末発行済み株式数(21/8/20) |              |            | 31,532 千株     |            |               |            | BPS(21/5実績)       |            | 2,459.98 円 |            |
| 期末自己株式数(21/8/20)   |              |            | 0 千株          |            |               |            | PBR               |            | 2.9 倍      |            |
| 時価総額               |              |            | 221,359 百万円   |            |               |            | CFPS(21/5実績)      |            | 439.2 円    |            |
| ROE(21/5実績)        |              |            | 16.8 %        |            |               |            | PCFR              |            | 16.0 倍     |            |
| 予想配当利回り            |              |            | 0.4 %         |            |               |            | EV/EBITDA(21/5実績) |            | 11.9 倍     |            |

出所:クスリのアオキHD、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内、売上高（前期実績）は9位。2021年12月28日時点の店舗数は23府県でドラッグストア781店舗（内、調剤薬局併設453店舗）、調剤専門薬局6店舗だ。

現在、売上高の回復を図っている。北陸3県では、Genky DrugStoresが安さを追求する戦略を打ち出し、スギホールディングス（HD）、コスモス薬品など大手の店舗拡大も目に付く。こうしたなかで、値下げ、ポイント還元強化といった販売促進施策を講じ、施策が認知されるにつれて売上高が回復すると会社は見込んでいる。2022年5月期第2四半期累計期間における既存店売上高は前年同期比▲3.5%で、まだ施策の認知度が不足している印象だ。第2四半期決算は1月4日に発表を予定している。



今期は中期経営計画の初年度でもある。最終年度（2026年5月期）の売上高「5,000億円」を目標に掲げる。ドラッグストアの新規出店は、年100店舗程と今期会社予想（105店舗）並みの水準を維持する。2021年9月に初出店した大阪府で新たな都道府県への進出は一旦凍結し、進出済み23府県でのドミナント（集中出店）を進める。またこれまで小型店（300坪）だった新規店舗の中心を中型店（400坪）に変え、「食品」と「調剤薬局併設」の両立という同社店舗の強みを深化させる。「食品」に関しては、青果の品質・鮮度向上、鮮魚の仕入れ・加工など生鮮食品取り扱いノウハウの吸収、好立地の確保を図るべく、2020年以降に食品スーパーを展開する4社のM&Aを実施し、2022年にはさらに1社のM&Aを行う予定だ。生鮮食品を充実させ、生鮮以外の食品の取り扱いも増やすことで、ワンストップショッピングのニーズに対応する。「調剤薬局併設」は2026年5月期の目標を「70%」とし、併設率業界トップのスギHDや、同2位のウエルシアHDに近づくことを目指す。ドラッグストアの新規出店計画を踏まえると、年100薬局程の開設を続けることになる。

来期以降については、利益率の改善が焦点だ。粗利益率が低い食品の売上構成比の増加を、調剤強化、販促費や人件費の抑制でカバーできるか注視したい。

## 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: OUTPERFORM

ヘルスケアなど特定市場のグローバルニッチ。差別化図り収益力アップ。

|                  | 売上高<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 経常利益<br>(百万円)     | 伸び率<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | EPS<br>(円) | 1株配<br>(円) |
|------------------|--------------|------------|---------------|------------|-------------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
| 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            | 76,565       | +0.1       | 7,935         | +23.2      | 8,814             | +33.6      | 6,155        | +31.8      | 288.71     | 115.00     |
| 連22/3(予)         | 82,200       | +7.4       | 9,100         | +14.7      | 9,800             | +11.2      | 6,900        | +12.1      | 323.64     | 120.00     |
| 第2四半期累計期間        |              |            |               |            |                   |            |              |            |            |            |
| 連20/4-9          | 31,708       | -7.8       | 1,472         | -26.6      | 1,998             | +6.3       | 1,345        | +0.0       | 63.09      | 55.00      |
| 連21/4-9          | 43,743       | +38.0      | 6,610         | +349.0     | 7,034             | +252.0     | 5,152        | +283.0     | 241.66     | 60.00      |
| 株価(2021/12/27)   |              |            | 3,970 円       |            | 予想PER             |            | 12.3 倍       |            |            |            |
| 期末発行済み株式数(21/9末) |              |            | 22,731 千株     |            | BPS(21/9実績)       |            | 5,746.76 円   |            |            |            |
| 期末自己株式数(21/9末)   |              |            | 1,411 千株      |            | PBR               |            | 0.7 倍        |            |            |            |
| 時価総額             |              |            | 90,243 百万円    |            | CFPS(21/3実績)      |            | 309.6 円      |            |            |            |
| ROE(21/3実績)      |              |            | 5.9 %         |            | PCFR              |            | 12.8 倍       |            |            |            |
| 予想配当利回り          |              |            | 3.0 %         |            | EV/EBITDA(21/3実績) |            | 6.7 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（以下「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。

2022 年 3 月期第 2 四半期連結業績は大幅な増収増益。前年同期は新型コロナウイルス感染症の影響を受けたが、需要回復に加え、アミューズメントにおける特需の流れが続いている。アミューズメントでは規則改正に伴う旧規則機の撤去期限を 2022 年 1 月に控えて入替えが進んだ。半導体需給がひっ迫する中、戦略的に在庫を保有してきたことで、製品を安定的に供給できたことも販売に貢献した。

同社の強みはヘルスケアやクリエイティブワーク、ATC 用途や船舶用途などニッチな市場で圧倒的なシェアを持つことだ。アミューズメント市場が縮小する中、ヘルスケアや産業用途などの特定市場において戦略的に M&A を実施することで事業領域を拡大、特定市場の更新需要が収益の基盤となっている。さらに年間 60 億円程度の研究開発費を投じることで付加価値を高め、他社との差別化を図っている。近年は新工場建設などの投資によって固定費等が増加しているため、営業利益率はほぼ横ばいとなっているが、投資が一巡すれば営業利益率も改善に向かうことが期待される。今期を初年度とする中期経営計画では 2024 年 3 月期の営業利益率 15% を掲げる。

新規則機の特需後となる来期の業績については、アミューズメントの反動減が見込まれることからやや不透明で、減収減益も視野に入れておきたい。とはいえ、アミューズメント・その他を除く映像表示システムは安定したビジネスモデルで、新型コロナウイルスの影響を受ける前の 5 年間における平均成長率は約 6%、2009 年度以降の 10 年間でも約 5% と、安定成長を遂げていることを考えると、たとえ減益となっても小幅な減益にとどまりそうだ。今村証券では EPS300 円程度は維持できると考える。

株価は 6 月に 5,250 円まで上昇した後、足元では 4,000 円程度で推移している。来期の減益の可能性には注意が必要だが、中長期的に成長が期待できることを考えれば割安感があると考えられる。



1930 北陸電気工事（週足）



3549 クスリのアオキHD（週足）



6737 E I Z O（週足）



出所：ブルームバーグ

主要経済指標  
日本

|      |                 |           | 2019年 | 2020年 | 2020年  | 2021年 | 2021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%    |       |       | 9.6    | -2.9  | 2.0   | -3.6 |       |       |       |       |       |       |       |
|      |                 | 前年(同期)比%  | -0.2  | -4.5  | -0.9   | -1.8  | 7.3   | 1.2  |       |       |       |       |       |       |       |
| 雇用   | 有効求人倍率          | 倍         | 1.60  | 1.18  | 1.04   | 1.10  | 1.10  | 1.15 | 1.09  | 1.13  | 1.15  | 1.14  | 1.16  | 1.15  | 1.15  |
|      | 失業率             | %         | 2.4   | 2.8   |        |       |       |      | 3.0   | 2.9   | 2.8   | 2.8   | 2.8   | 2.7   | 2.8   |
| 企業部門 | 機械受注：船舶・電力を除く民需 | 前期(月)比%   | -0.7  | -8.4  | 12.9   | -5.3  | 4.6   | 0.7  | 7.8   | -1.5  | 0.9   | -2.4  | -0.0  | 3.8   |       |
|      | 鉱工業生産           | 前期(月)比%   |       |       | 5.7    | 2.9   | 1.1   | -3.7 | -6.5  | 6.5   | -1.5  | -3.6  | -5.4  | 1.8   | 7.2   |
|      |                 | 前年(同月期)比% | -3.0  | -10.4 | -3.5   | -1.0  | 19.9  | 5.8  | 21.1  | 23.0  | 11.6  | 8.8   | -2.3  | -4.1  | 5.4   |
| 家計   | 景気動向指数：一致指数     | 2015年＝100 |       |       |        |       |       |      | 92.4  | 94.4  | 94.0  | 91.0  | 88.7  | 89.8  |       |
|      | 先行指数            | 2015年＝100 |       |       |        |       |       |      | 102.5 | 104.1 | 103.8 | 101.2 | 100.2 | 101.5 |       |
|      | 百貨店売上高          | 前年(同月期)比% | -1.4  | -25.7 | -10.8  | -8.9  | 44.9  | -3.4 | 65.2  | -1.6  | 4.2   | -11.7 | -4.3  | 2.9   | 8.1   |
|      | スーパー売上高         | 前年(同月期)比% | -1.8  | 0.9   | 2.2    | 0.2   | 3.5   | 2.5  | 2.9   | 1.7   | 4.6   | -0.1  | 3.2   | 3.7   | 2.8   |
|      | 新車販売台数(登録車)     | 前年(同月期)比% | -1.9  | -12.3 | 13.9   | 2.1   | 19.4  | -9.8 | 30.9  | 9.2   | 3.3   | 4.4   | -30.0 | -30.2 | -13.4 |
|      | 新設住宅着工戸数        | 前年(同月期)比% | -4.0  | -9.9  | -7.0   | -1.6  | 8.1   | 7.2  | 9.9   | 7.3   | 9.9   | 7.5   | 4.3   | 10.4  | 3.7   |
| 物価   | 消費者物価(CPI)      | 前月比%      |       |       |        |       |       |      | 0.3   | 0.1   | 0.2   | 0.0   | 0.4   | -0.2  | 0.2   |
|      |                 | 前年(同月)比%  | 0.5   | 0.0   |        |       |       |      | -0.8  | -0.5  | -0.3  | -0.4  | 0.2   | 0.1   | 0.6   |
|      | 除く生鮮食料・エネルギー    | 前年(同月)比%  | 0.6   | 0.2   |        |       |       |      | -0.9  | -0.9  | -0.6  | -0.5  | -0.5  | -0.7  | -0.6  |

米 国

|      |                |           | 2019年     | 2020年  | 2020年  | 2021年 | 2021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%    |           |        | 4.5    | 6.3   | 6.7   | 2.3   |       |       |       |       |       |       |       |
|      |                | 前年(同期)比%  | 2.3       | -3.4   | -2.3   | 0.5   | 12.2  | 4.9   |       |       |       |       |       |       |       |
| 雇用   | 非農業部門雇用者数      | 前期(月)差・千人 | 2,011     | -9,416 | 638    | 1,554 | 1,845 | 1,953 | 614   | 962   | 1,091 | 483   | 379   | 546   | 210   |
|      | 失業率            | %         | 3.7       | 8.1    | 6.8    | 6.2   | 5.9   | 5.1   | 5.8   | 5.9   | 5.4   | 5.2   | 4.8   | 4.6   | 4.2   |
| 企業部門 | ISM製造業総合指数     | DI        | 51.2      | 52.5   | 59.0   | 61.4  | 60.8  | 60.2  | 61.2  | 60.6  | 59.5  | 59.9  | 61.1  | 60.8  | 61.1  |
|      | ISM非製造業総合指数    | DI        | 55.5      | 54.3   | 56.9   | 59.2  | 62.3  | 62.6  | 64.0  | 60.1  | 64.1  | 61.7  | 61.9  | 66.7  | 69.1  |
|      | 鉱工業生産          | 前期(月)比%   |           |        |        |       |       |       | 0.7   | 0.6   | 0.8   | -0.1  | -1.0  | 1.7   | 0.5   |
|      |                | 前年(同月期)比% | -0.8      | -7.2   | -4.3   | -1.6  | 14.7  | 5.6   | 16.4  | 10.2  | 6.7   | 5.4   | 4.7   | 5.3   | 5.3   |
| 家計   | 消費者信頼感指数       | 1985年＝100 | 128.3     | 101.0  | 93.8   | 99.1  | 122.1 | 116.7 | 120.0 | 128.9 | 125.1 | 115.2 | 109.8 | 111.6 | 111.9 |
|      | 小売売上高          | 前期(月)比%   |           |        |        |       |       |       | -1.4  | 0.9   | -1.6  | 1.2   | 0.7   | 1.8   | 0.3   |
|      | 除く自動車          | 前年(同月期)比% | 3.3       | 0.2    | 3.7    | 14.8  | 32.0  | 15.1  | 28.0  | 18.9  | 15.3  | 15.7  | 14.2  | 16.3  | 18.2  |
|      |                | 前期(月)比%   |           |        |        |       |       |       | -0.4  | 1.7   | -0.9  | 2.2   | 0.6   | 1.8   | 0.3   |
|      |                | 前年(同月期)比% | 3.4       | 0.3    | 2.7    | 11.6  | 28.5  | 15.8  | 26.6  | 18.7  | 15.3  | 16.6  | 15.6  | 17.5  | 19.5  |
|      | 新車販売台数         | 年率・百万台    | 16.9      | 14.4   | 16.0   | 16.7  | 17.0  | 13.3  | 17.0  | 15.4  | 14.8  | 13.1  | 12.2  | 13.0  | 12.9  |
|      | 住宅着工件数         | 年率・千戸     | 1,292     | 1,397  | 1,575  | 1,599 | 1,588 | 1,562 | 1,594 | 1,657 | 1,562 | 1,573 | 1,550 | 1,502 | 1,679 |
|      |                |           |           |        |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 物価   | 消費者物価(CPI)     | 前期(月)比%   |           |        |        |       |       |       | 0.6   | 0.9   | 0.5   | 0.3   | 0.4   | 0.9   | 0.8   |
|      | コア(除く食料・エネルギー) | 前年(同月期)比% | 1.8       | 1.2    | 1.2    | 1.9   | 4.8   | 5.3   | 5.0   | 5.4   | 5.4   | 5.3   | 5.4   | 6.2   | 6.8   |
|      |                | 前期(月)比%   |           |        |        |       |       |       | 0.7   | 0.9   | 0.3   | 0.1   | 0.2   | 0.6   | 0.5   |
|      |                |           | 前年(同月期)比% | 2.2    | 1.7    | 1.6   | 1.4   | 3.7   | 4.1   | 3.8   | 4.5   | 4.3   | 4.0   | 4.0   | 4.6   |

主要経済指標カレンダー（1月）

|                 | 日 本                                                                                                                                     | 海 外                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 第1週(1日)         |                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                           |
| 第2週<br>(2～8日)   | 3日 休場(年始休日)<br>5日 マネタリーベース(12月)<br>新車販売台数(12月)<br>消費者態度指数(12月)                                                                          | 3日 中 上海休場(New Year's Holiday)<br>欧州 マークイットユーロ圏製造業購買担当者指数(12月)<br>欧州 英休場(Bank Holiday)<br>5日 米 ISM製造業景況指数(12月)<br>6日 米 連邦公開市場委員会(FOMC)議事録<br>米 貿易収支(11月)<br>7日 欧州 ユーロ圏小売売上高(11月)<br>米 ISM非製造業景況指数(12月)<br>米 非農業部門雇用者数(12月) |
| 第3週<br>(9～15日)  | 10日 休場(成人の日)<br>11日 景気動向指数速報値(11月)<br>12日 景気ウォッチャー調査(12月)<br>13日 マネーストック(12月)<br>工作機械受注速報値(12月)<br>14日 企業物価指数(12月)                      | 10日 欧州 ユーロ圏失業率(11月)<br>12日 欧州 ユーロ圏鉱工業生産(11月)<br>米 消費者物価指数(12月)<br>13日 米 地区連銀経済報告(ページブック)<br>14日 中 貿易収支(12月)<br>欧州 ユーロ圏貿易収支(11月)<br>米 小売売上高(12月)<br>米 鉱工業生産、設備稼働率(12月)                                                     |
| 第4週<br>(16～22日) | 17-18日 日銀金融政策決定会合<br>17日 機械受注(11月)<br>第3次産業活動指数(11月)<br>18日 日銀経済・物価情勢の展望(基本的見解)<br>鉱工業生産確定値(11月)<br>20日 貿易収支(12月)<br>21日 全国消費者物価指数(12月) | 17日 米 休場(Martin L. King Day)<br>18日 欧州 EU27カ国新車登録台数(12月)<br>米 ニューヨーク連銀製造業景況指数(1月)<br>19日 米 住宅着工件数、建設許可件数(12月)<br>20日 欧州 ユーロ圏消費者物価指数(12月)<br>米 フィラデルフィア連銀景況指数(1月)                                                          |
| 第5週<br>(23～29日) | 26日 景気動向指数改定値(11月)                                                                                                                      | 25-26日 米 連邦公開市場委員会(FOMC)<br>25日 米 S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数(11月)<br>27日 米 新築住宅販売件数(12月)<br>米 GDP、個人消費速報値(10-12月)<br>米 耐久財受注(12月)                                                                                            |
| 第6週<br>(30～31日) | 31日 鉱工業生産速報値(12月)<br>新設住宅着工戸数(12月)                                                                                                      | 31日 中 上海休場(New Holiday)<br>欧州 ユーロ圏GDP速報値(10-12月)                                                                                                                                                                          |

(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

発行日：2022 年 1 月 1 日