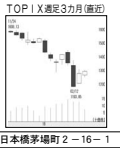
（日刊）第19630号　（昭和19年5月30日第三種郵便物認可）

今日の紙面
新テーマは「障害者雇用」……2面
株主優待特集2016……4面
連載 取材の現場から
「出る杭」やっかむ「製薬ムラ」…最終面
地場証券に有望銘柄聞く…最終面

TOPIX週足3カ月(直近)



日本証券新聞

Nihon Securities Journal since 1944, a member of JIA

2016年[平成28年] 2/29 月曜日（仏滅）

1カ月4,988円／1部240円

日経平均 16,188.41 +48.07

日本証券新聞 Digital
www.nsjournal.jp

発行所©日本証券新聞社2016　〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町２－16－１　土曜・日曜・祝日は休刊　日本証券新聞 Facebook https://www.facebook.com/nsjournal　販売に関するお問い合わせ TEL 03-6661-9415　記事に関するお問い合わせ TEL 03-6661-9419（午前10時から正午まで）

遠のく「日経平均2万円」
年末目標引き下げ相次ぐ

「2万円」も遠くなりにけり…。このところ証券各社の年末日経平均目標引き下げの動きが目立つ。昨年12月1日の平均を年末に向けて上値を追う形で、ここ相次いで目標価格が下方修正を強いられている。野村証券が16日付レポートで公表するや、みずほ証券は19日付で、SMBC日興証券とメリルリンチ日本証券も22日付で、見通し変更に踏み切っている。

まず、野村証券は年末日経平均を従来の「2万2500円」から「19000円」に、また2月月末は「19000円」から「17000円」に改めた。それぞれの仲値比較では、2500円の大幅下修正ということになる。従来予想の前提として、増益率を今年度10%台後半、来年度10%弱としていたが、今年度分を「10%弱」に引き下げたことを受けたものである。もちろん、背景にあるのは、大方にとって想定外だった最近の円高進行だ。

「野村後」に発表した各社の新予想は、さらに厳しい。みずほ証券は2万円から1万2000円に、SMBC日興証券は19000円から17000円に、それぞれ下方修正している。

メリルリンチ日本証券も同225円から115円へと、やはり10円幅、円高方向に見直しているが、仮に同1円の差となった場合には、PERが15倍から14倍に引き下げ、TOPIX1350ポイントを掲げている。先のNT倍率換算なら、1万6000円台。年末になっても、現在と大きな変わらない水準にとどまるとの見方だ。

証券会社ではないが、ニッセイ基礎研究所の井出真吾チーフ株式ストラテジストは25日付レポートで、1ドル＝111円台ということになる。

なお、みずほ証券は、為替を1ドル＝120円から同115円に改めるとともに、PER評価も従来想定していた16倍から15倍に引き下げている。

為替依存の収益体質も反映

「2万円」に引き下げ相次ぐ理由は、主要客観的に「2016年展望」レポートを発行したのは12月上旬にかけての時期だったが、足元の低迷を追認する格好で、ここ相次いで目標価格の下方修正を強いられている。野村証券が16日付レポートで公表するや、みずほ証券の新予想は、さらに厳しい。みずほ証券は2万円から1万8000円に、SMBC日興証券は19000円から17000円に、それぞれ下方修正している。

ただ、今年度分が「10%弱」に引き下げられたのは、増益率を今年度10%台後半、来年度10%弱としていたが、今年度分を「10%弱」に引き下げたことを受けたものである。もちろん、背景にあるのは、大方にとって想定外だった最近の円高進行だ。

「野村後」に発表した各社の新予想は、さらに厳しい。みずほ証券は2万円から1万8000円に、SMBC日興証券は19000円から17000円に、それぞれ下方修正している。

メリルリンチ日本証券も同225円から115円へと、やはり10円幅、円高方向に見直しているが、仮に同1円の差となった場合には、PERが15倍から14倍に引き下げ、TOPIX1350ポイントを掲げている。先のNT倍率換算なら、1万6000円台。年末になっても、現在と大きな変わらない水準にとどまるとの見方だ。

証券会社ではないが、ニッセイ基礎研究所の井出真吾チーフ株式ストラテジストは25日付レポートで、1ドル＝111円台ということになる。

なお、みずほ証券は、為替を1ドル＝120円から同115円に改めるとともに、PER評価も従来想定していた16倍から15倍に引き下げている。

内需系好業績株に活路を

―15倍）でも、16年末の日経平均は1万6000円程度との想定を掲げた。

結局のところ、各社の日経平均予想を通じては、「企業業績（および株価）動向は為替次第」という関係者の認識も浮かび上がっている。

大和証券が25日付で公表した企業業績見通しは、主要200社ベースで、今年度8・5%経常増益、16年度4・0%増益、17年度7・6%増益というものの、前回の野村証券前提に近い線ということに。

企業サイドには、為替に左右されない独自の成長戦略の構築が望まれるところだが、残念ながら現状では、引き続き為替にらみの相場展開は避けられない、ということになりそう。

もっとも、こうした前提に立つなら、為替が影響を受けにくい内需系好業績株の選別投資の重要性が増してくるはずだ。

トップインタビュー　天野 豊美 代表取締役社長

PCIホールディングス「V2X」と「V－LOW」にフォーカス

IoT／IoE分野の売り上げ拡大へ
成長支えるエンジニアに特色

PCIホールディングス（3918・東マ）の成長スピードが速まりそうだ、組み込み系ソフトウェア開発事業をコアとして、昨年8月に新規上場。今9月期第1四半期（10－12月）は順調な決算を発表し、3月末配当で1対2株の株式分割も発表済みだ。海外投資家からの問い合わせも増加中で、あらゆるモノをインターネットにつなげるIoT、IoE分野が収益化し始めている。事業成長の強みを天野豊美代表取締役社長に写真―にインタビューした。

PCIホールディングス
天野 豊美 代表取締役社長

事業構造の強み

ソフトウェア開発企業3社をグループ傘下に持ち、売上高の構成は自動車産業向けを主力とした組み込み系（エンベデッド）ソフトウェア事業45%、ビジネスソリューション事業8%、自動車、エネルギー業界向けがメインのIoT／IoEソリューション事業10%。

参入障壁が高いとされるエンベデッドに強みを持っているが、今後は利益率の高いIoT／IoE分野が成長ドライバーとなり、3年、4年後には収益構成比を30%から50%程度に高めたい。通信ネットワーク、携帯電話、スマートフォン、カーナビ、自動車安全関連と開発メーンが変遷する中、技術蓄積が進んだ結果、ヨン事業8%、自動車、エネルギー業界向けがメインのIoT／IoEソリューション事業10%。

エンジニアの強み

また、グループで650名強、ビジネスパートナーで200名規模のエンジニアを確保していることが強みである。グループエンジニアの離職率が4%程度と低く、取引先上位20社の契約リピート率は100%から安定した収入が入ってくる。また、事業環境がいずれも日本を代表する企業であり、エンジニアはプライドを持って先端技術に触れる相乗効果が生まれている。トピックスの1つとして、2014年度に経済産業省が訪日外国人へおもてなしサービスを第一マニュアルに募集した「ID連携トラストフレームワーク・ビジネスモデルコンテスト」で優秀賞を受賞している。

安定収入と需要に左右されない強み

エネルギー業界向けは太陽光発電分野で、自社製品「Power Station」などの維持管理を遠隔監視するシステムサービスを展開している。システムを活用した維持管理サービスは、顧客からの信用度も高く、顧客がらの信用度も高く、サービスでは、開発事業者が顧客から安定した収入が入ってくる。また、事業環境がいずれも日本を代表する企業であり、エンジニアは技術に触れる相乗効果が生まれている。トピックスの1つとして、2014年度に経済産業省が訪日外国人へおもてなしサービスを第一マニュアルに募集した「ID連携トラストフレームワーク・ビジネスモデルコンテスト」で優秀賞を受賞している。

「V2X」と「V－LOW」での強み

今後は「V2X」と「V－LOW」にフォーカスしていく。開発はほぼ終わり実証実験の段階にある。「V2X」は自動車と自動車、自動車とほかのさまざまなモノとを通信につなげるシステムで、「V2Xユニット」を搭載した「市バス」を情報通信基地とする実証実験が神戸市、ホンダソフトバンクなどとともに2月第4週から神戸市でスタートしている。大規模災害時における市バスによる緊急情報の伝達など、展開される予定だ。

一方、「V－LOW」は地上波アナログテレビ終了で空いた周波数跡地を利用し移動体通信向けにコンテンツの配信を行う新放送形態で、車載器受信の共通プラットフォームを開発している。3月に福岡、東京、大阪でサービスが開始され、2019年7月に向けて順次、放送開始地域が広がる予定だ。市バスやタクシー会社、大手宅配業者などの利用が見込まれる。また、展開的に先行する欧州のメーカーとも規格が一緒で、欧州車メーカーへの搭載も進むだろう。将来的には渋滞情報などを必要とするアジア圏への普及も期待される。

IoTで収益力向上の強み

「V2X」と「V－LOW」関連のライセンス収入は、今9月期業績の売上高予想84億5000万円に見込んでいない。報道信基地とする実証実験が神戸市、ホンダソフトバンクなどとともに2月第4週から神戸市でスタートしている。大規模災害時における市バスによる緊急情報の伝達など、展開される予定だ。

一方、「V－LOW」は地上波アナログテレビ終了で空いた周波数跡地を利用し移動体通信向けにコンテンツの配信を行う新放送形態で、車載器受信の共通プラットフォームを開発している。3月に福岡、東京、大阪でサービスが開始され、2019年7月に向けて順次、放送開始地域が広がる予定だ。市バスやタクシー会社、大手宅配業者などの利用が見込まれる。また、展開的に先行する欧州のメーカーとも規格が一緒で、欧州車メーカーへの搭載も進むだろう。将来的には渋滞情報などを必要とするアジア圏への普及も期待される。

IoTで収益力向上の強み

「V2X」と「V－LOW」関連のライセンス収入は、今9月期業績の売上高予想84億5000万円に見込んでいない。報道信基地とする実証実験車販売台数は年間500台、報道信基地とする実証実験車販売台数は年間500万台ペースと、この新車の何割かに開発ソフトウェアが搭載されるとライセンスフィーが載ることで、当社にとっては大きな収益メリットが生まれてくる。2020年の東京オリンピック開催に向けて、さまざまな政策とプロジェクトが動いていく中、「V2X」と「V－LOW」などのIoTによって当社の収益力が様変わりとなってくる。ストック型ビジネスへの築用ガラス事業は、北米・東南アジアで好調を持続する一方、欧州において、個人投資家の潜在的な大気質は非常に高い。

昨年前半は、野村証券が買い推奨（ラ）をベースに株価倍率（PER）は、この時点で比較すると、比率も高まり収益はより安定してくる。2020年の東京オリンピック開催に向けて、さまざまな政策とプロジェクトが動いていくなかで