

## 【NEWS RELEASE】

2024年6月21日

SMBC日興証券株式会社

「2024～2025年度の企業業績見通し」を発表

SMBC日興証券株式会社は、本日、2024～2025年度の企業業績見通しを発表いたしましたのでお知らせします。

添付資料

- ・ 2024～2025年度の企業業績見通し(2024年6月)

以上



# 2024～2025年度の企業業績見通し(2024年6月)

<日本株ストラテジーレポート>

## 今期 7.4%の経常増益予想。前回予想から 0.6%上方修正

- 2024年度予想経常利益を前回予想から 0.6%上方修正
- 新たに 2025年度予想を追加し、前期比 8.9%の経常増益と予想
- 金融業種や、「卸売」「サービス」業の上方修正寄与が大きい

### 2024年度 7.4%の経常増益予想、2025年度 8.9%の経常増益予想

2024年度の NIKKO250 の業績予想を前回集計時点から上方修正した。2024年度の経常利益を前期比 7.4%増(前回:8.4%増)、純利益を 7.1%増(9.8%増)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を 0.6%、純利益を 1.3%上方修正した。今回から新たに 2025年度予想を追加し、経常利益を 8.9%増、純利益を 8.5%増と予想する。

政策保有株売却のカタリストがある「保険」や国内金利上昇を織り込んだ「銀行」などが上方修正となったほか、「サービス」「その他製品」といった内需関連業種も上方修正となった。一方販管費(労務費など含む)の増加や金融費用の増加から「医薬品」「情報通信」「鉄鋼」が下方修正となった。

### 引き続き、業績見通しのアップサイドを期待できる状況

全体的に 24/3 期本決算がサプライズ感の乏しい決算内容だったことから、NIKKO250 の 2024 年度業績予想の顕著な切り上がりは見られなかった。しかし、貿易量の増加からグローバル製造業 PMI の緩やかな改善が期待でき、日本企業の EPS 予想に拡大余地がある点や保守的な会社期初ガイダンスが徐々に切り上がる期待から 1Q 決算に向けてアナリスト予想が切り上がっていくものと判断している。IBES コンセンサス予想ベースの 12 ヶ月先予想 EPS は、2024 年末に 193.9pt、2025 年末に 212.1pt がターゲットになろう。

### バリュエーションと ROE の見通し

12 ヶ月先予想 PER は 2015 年以降の週次平均(13.9 倍)を上回って推移している。24/3 期本決算がサプライズ感の乏しい結果だったことから、1Q 決算までは業績面から割高感が解消されることは期待しにくい。しかし、1Q 決算では、世界の貿易量の増加に伴う数量効果等から高進捗となることが予想され、その後のアナリスト予想の切り上がりが想定できる。したがって、足元の PER が過去平均を超えているからと言って、割高な水準と結論付けるのは時期尚早だろう。

ROE については、NIKKO250 ベースで 2025 年度にかけ 10%の水準が見えてきている。自社株買いや増配は堅調に推移しており、企業の還元姿勢には明確な変化がみられる。株主からの目線も高まりつつあり、今後のガバナンス改善に向けた取り組みの進展に期待したい。

エクイティストラテジー

チーフ株式ストラテジスト

安田 光

チーフクオンツアナリスト

伊藤 桂一

シニアアナリスト

大瀧 晃栄

株式ストラテジスト

武田 信洋

クオンツアナリスト

太田 佳代子

SMBC日興証券では、2024年6月14日時点での弊社株式調査部アナリストによる企業業績予想をとりまとめた。ユニバースは NIKKO250(全上場銘柄の時価総額の75%程度をカバー)、業種分類は東証33業種に準拠した(NIKKO250の詳細はP.16)

図表1. NIKKO250 業績予想要約表

項目	区分	銘柄数	今回予想 (6月14日時点)			前回予想 (3月8日時点)	
			23年度 (実績)	24年度 (予想)	25年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)
			増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-
	除く金融、卸売	217	5.8%	3.3%	3.1%	4.9%	3.2%
	除く金融、卸売、電気ガス	212	6.5%	3.6%	3.2%	5.6%	3.4%
	製造業	129	7.0%	3.1%	3.1%	6.3%	3.2%
	非製造業、除く卸売	88	3.4%	3.7%	3.1%	2.3%	3.3%
	除く卸売、電気ガス	83	5.3%	4.5%	3.4%	4.1%	4.0%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	14.3%	7.4%	8.9%	12.2%	8.4%
	除く金融	226	9.8%	6.4%	8.6%	8.7%	8.5%
	除く金融、電気ガス	221	6.0%	8.4%	8.8%	5.8%	9.6%
	製造業	129	15.0%	8.1%	11.4%	14.1%	10.6%
	非製造業	97	3.2%	4.0%	4.6%	1.9%	5.5%
	除く電気ガス	92	-5.4%	8.8%	4.7%	-4.6%	8.1%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	13.8%	7.1%	8.5%	9.4%	9.8%
	除く金融	226	9.1%	6.4%	8.2%	5.7%	10.4%
	除く金融、電気ガス	221	5.8%	7.9%	8.3%	2.8%	11.5%
	製造業	129	17.7%	5.8%	11.2%	14.7%	9.4%
	非製造業	97	-2.0%	7.5%	3.5%	-6.0%	12.0%
	除く電気ガス	92	-9.8%	11.6%	3.6%	-12.8%	15.2%

注：前は2024年3月8日時点、今回は2024年6月14日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想  
出所：SMBC日興証券予想

図表2. NIKKO250 業績予想主要前提

		鉱工業指数	WTI原油	為替レート	
		(前期比、%)	(ドル/バレル)	(ドル/円)	(ユーロ/円)
24年度	今回	-1.3	77.5	150.0	160.0
	前回	3.5	76.0	145.0	160.0
25年度	今回	9.5	78.0	150.0	160.0

注：前は2024年3月8日時点、今回は2024年6月14日時点  
出所：SMBC日興証券予想

## 2024年度7.4%の経常増益予想、2025年度8.9%の経常増益予想

2024年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から上方修正した。2024年度の経常利益を前期比7.4%増(前回:8.4%増)、純利益を7.1%増(9.8%増)と予想する。2023年度の着地が上振れたため、増益率は前回時点よりも小さくなっている。前回予想に比べ、経常利益を0.6%、純利益を1.3%上方修正した。今回から新たに2025年度予想を追加し、経常利益を8.9%増、純利益を8.5%増と予想する。

製造業では、2024年度の経常利益を前期比8.1%増(前回:10.6%増)、純利益を5.8%増(9.4%増)と予想する。2025年度の予想は、経常利益が11.4%増、純利益が11.2%増である。2024年度の修正率は、経常利益ベースで1.5%下方修正となった。

非製造業では、2024年度の経常利益を前期比4.0%増(前回:5.5%増)、純利益を7.5%増(12.0%増)と予想する。2025年度の予想は、経常利益が4.6%増、純利益が3.5%増である。2024年度の修正率は、経常利益ベースで0.5%下方修正となった。

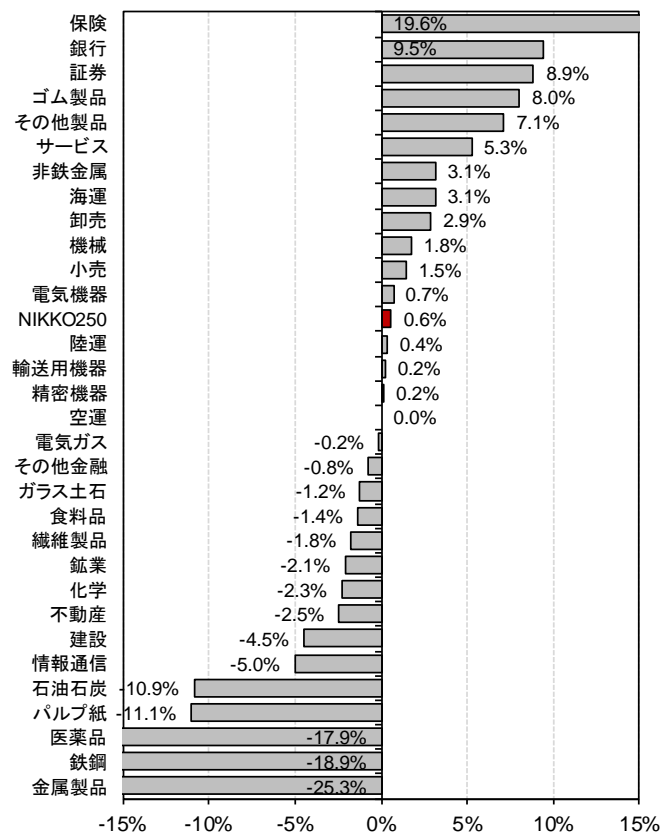
業種別の2024年度経常利益予想の修正状況を、影響の大きい順に概観する(図表3、4)。今回は金融業の上方修正が目立つ結果となった。まず「保険」は、政策保有株売却に向けた動きが加速し、売却益を計上したMS&AD HD(8725)、東京海上 HD(8766)がセクターを牽引し、19.6%の上方修正となった。「銀行」は9.5%の上方修正となった。金利上昇を追い風に、三菱UFJ FG(8306)、みずほFG(8411)がセクターを牽引した。「卸売」は、為替前提の円安方向への見直しやコモディティ関連価格の引き上げを背景に、大手総合商社を中心として、2.9%の上方修正となった。「サービス」は、日本を含む米国以外の地域の利益成長を織り込んだリクルート HD(6098)や、カード事業の費用減を織り込んだ楽天G(4755)などが上方修正された。「その他製品」は7.1%の上方修正となった。任天堂(7974)がセクターを牽引し、為替前提を円安方向に見直したことや主力製品の販売数増を織り込んだ。

一方で「医薬品」は17.9%の下方修正となった。武田薬品工業(4502)やアステラス製薬(4503)では、原価・販管費・R&D費の増加を織り込んだことや、主力製品の販売予測を引き下げたことが影響した。「情報通信」では、ARPU低下や金融費用の増加を織り込んだ日本電信電話(9432)やビジョンファンドの投資収益率を引き下げたソフトバンクG(9984)が下方修正され、セクター全体では5.0%の下方修正となった。「鉄鋼」では、日本製鉄(5401)が下方修正に大きく寄与し、18.9%の下方修正となった。内外の鋼材価格見通しの引き下げに加え、労務費の上昇を織り込んだ。

NIKKO250の2024年度、2025年度の経常増益率、寄与度、コンセンサス予想との乖離率を示したものが、図表5である。SMBC日興証券予想(なければ東洋経済予想で補完)において、24年度の経常増益率を牽引するセクターは「電気機器」「化学」といった外需業種をはじめ、政策保有株売却や国内金利上昇のカタリストがある「保険」「銀行」などの金融業種、「情報通信」「サービス」といった内需関連業種である。一方で、前年ハードルが高い「電気ガス」や、「鉄鋼」「石油石炭」といったコモディティ関連業種は減益寄与が高い見込みだ。

図表3. NIKKO250 は、前回予想から0.6%上方修正

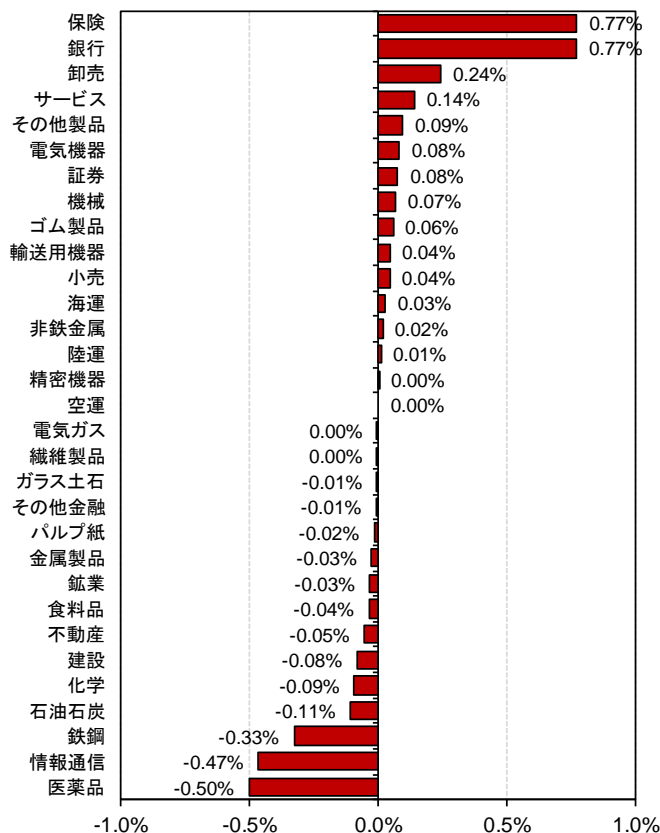
NIKKO250 業種別 2024 年度経常利益修正率(前回予想比)



注：前は 2024 年 3 月 8 日時点、今回は 2024 年 6 月 14 日時点  
出所：SMBC日興証券予想

図表4. 2024 年度予想の修正では「保険」「銀行」「卸売」の上方修正寄与、「医薬品」「情報通信」の下方修正寄与が大きい

NIKKO250 業種別 2024 年度経常利益修正寄与度



注：前は 2024 年 3 月 8 日時点、今回は 2024 年 6 月 14 日時点  
出所：SMBC日興証券予想

図表5. NIKKO250 業績予想要約表

セクター名	SMBC日興証券予想					
	経常増益率 (%)		寄与度 (ppt)		コンセンサスとの乖離率 (%)	
	24年度	25年度	24年度	25年度	24年度	25年度
電気機器	13.3	16.9	1.5	2.0	-0.2	-0.2
化学	47.2	15.2	1.4	0.6	-0.2	-0.2
情報通信	13.1	8.6	1.1	0.8	-1.6	-3.6
保険	24.9	12.6	1.0	0.6	-2.2	0.2
サービス	33.7	12.1	0.7	0.3	5.2	0.1
輸送用機器	3.9	6.0	0.7	1.1	5.9	6.3
銀行	8.1	10.8	0.7	1.0	-2.8	-0.5
卸売	8.1	-4.1	0.7	-0.4	3.6	0.2
機械	7.7	9.9	0.3	0.4	0.7	0.8
小売	9.2	7.5	0.3	0.2	0.1	0.2
精密機器	28.0	11.7	0.2	0.1	-4.5	-6.5
医薬品	9.3	12.2	0.2	0.3	-5.9	-13.7
食料品	6.4	7.4	0.2	0.2	-2.7	-2.2
建設	10.1	11.2	0.2	0.2	-0.4	-2.2
その他金融	13.1	10.1	0.2	0.1	-1.3	-1.7
ゴム製品	18.0	2.1	0.1	0.0	-2.6	-6.4
不動産	5.0	6.0	0.1	0.1	0.2	-1.9
繊維製品	114.9	16.1	0.1	0.0	-1.5	-2.2
証券	9.6	7.9	0.1	0.1	0.8	2.7
非鉄金属	16.0	9.0	0.1	0.0	-1.1	-6.4
陸運	1.2	5.4	0.0	0.1	-2.2	-2.6
パルプ紙	17.9	18.4	0.0	0.0	-0.9	0.7
ガラス土石	-0.5	29.4	-0.0	0.1	-4.1	1.4
空運	-5.8	11.9	-0.0	0.1	-2.7	-2.6
金属製品	-29.4	49.1	-0.0	0.0	-15.6	-27.7
海運	-4.9	3.0	-0.0	0.0	-20.7	3.4
その他製品	-7.3	16.6	-0.1	0.2	6.3	9.1
鉱業	-11.6	1.6	-0.2	0.0	-11.5	-10.4
石油石炭	-25.4	14.3	-0.3	0.1	-7.1	4.3
鉄鋼	-17.9	24.9	-0.3	0.4	-8.0	-4.9
電気ガス	-42.2	1.9	-1.4	0.0	9.5	7.7

注：2024年6月14日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想。24年度増益寄与度の降順  
出所：SMBC日興証券予想

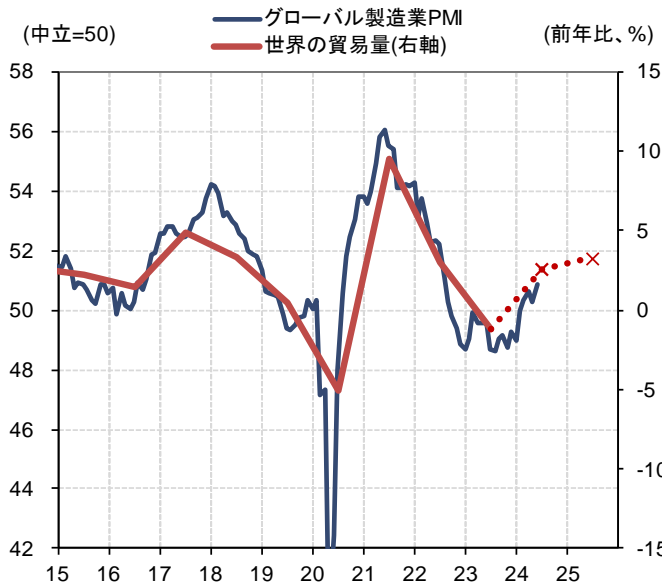
## 引き続き、業績見通しのアップサイドを期待できる状況

全体的に24/3期本決算がサプライズ感の乏しい決算内容だったことから、NIKKO250の2024年度業績予想の顕著な切り上がりは見られなかった。しかし、貿易量の増加からグローバル製造業PMIの緩やかな改善が期待でき、日本企業のEPS予想に拡大余地がある点や保守的な会社期初ガイダンスが徐々に切り上がる期待から1Q決算に向けてアナリスト予想が切り上がっていくものと判断している(図表6、7)。IBESコンセンサス予想ベースの12ヵ月先予想EPSは、2024年末に193.9pt、2025年末に212.1ptがターゲットになる。

製造業にとっては、米国の金融環境の緩和化に伴う設備投資の拡大が製造業サイクル好転に追い風となり、今後の業績予想の切り上がり要因となるだろう。非製造業については、特に内需業種にとって良好な環境が、7-9月期に期待できる。それは、国内の実質賃金のプラス化や日米金融政策の変化に伴う円高シフトである。これまで、実質賃金の伸び率が25ヵ月連続でマイナス圏で推移していたことや過度な円安進行が国内消費の重荷となっており、内需業種の業績や株価パフォーマンスを抑制していた。これまで重荷であった材料が徐々に押しよせられることで、国内消費が拡大し関連銘柄への物色へと広がっていくと考える。金融業は、日銀の国債買入額の減額や利上げに伴う国内金利上昇期待が業績予想や株価の支えとなる。

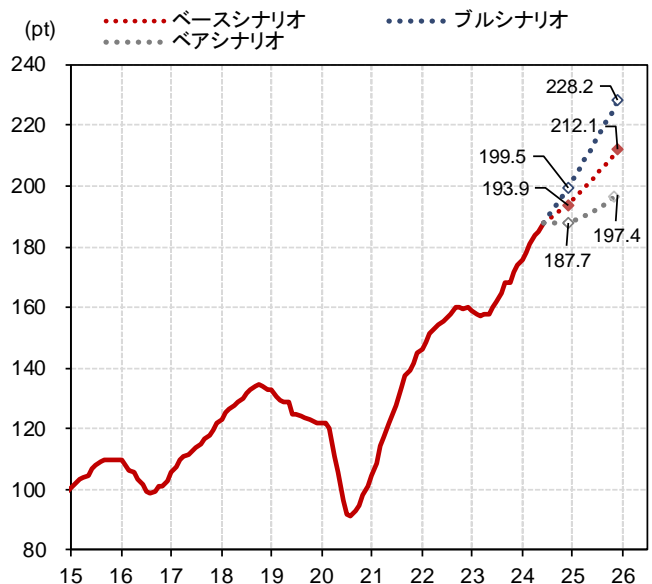
また、各国中銀は日銀を除いて利下げ方向へと舵を切り始めていることから、金融引き締め長期化によるグローバル景気へのリスクは低下していくだろう(図表8)。そして、我々は6月12日に発表された5月の米国CPIの結果を受け、相場の潮目が変わった可能性を指摘した。これは、米金利低下が持続する可能性から、バリュー相場の裏で調整してきたクオリティ株やグロース株を視野に入れるタイミングが近づいてきているという見方である(詳細は、6月14日発行の「[ストラテジー:相場の潮目が変わった可能性](#)」を参照)。米国の労働需給の逼迫が解消している点、長期的な米国10年債と日本の主要ファクターリターンの相関、バリュー/グロース株の益利回り差、資金流入状況が、潮目が変わった可能性があると考えられる理由である(図表9~12)。

図表6. グローバル製造業PMIと世界の貿易量



注: 点線はWTOの予想  
出所: WTO、S&P Global、SMBC日興証券

図表7. 12ヵ月先予想EPSの推移と予想



注: ベースシナリオは2024年、2025年の貿易量がそれぞれWTOの予想通り+2.6%、+3.3%増加。それに伴いグローバルPMIの回復、決算サプライズも増加するケース。ブルケースは2024年末、2025年末の貿易量の増加率をそれぞれ+5.0%に変更したシナリオ。ベアケースは2024年末の貿易量の増加率+0%、2025年末の貿易量の増加率+2.0%に変更したシナリオ。ドル円レートは2024年末に145円/ドル前提、2025年末に140円/ドル前提。6月20日時点  
出所: LSEG、SMBC日興証券予想

図表8. 各国中銀のスタンス

	政策内容	総裁コメント、中銀のスタンス等
カナダ	政策金利を <b>25bp利下げ</b> 、4.75%へ	コアインフレ指標の推移を注視しており、特に需要供給バランスやインフレ期待、賃金の伸び、企業の価格設定に引き続き注目していく。
Fed	7会合連続で政策金利を据え置き	ドットチャートは5.125%へ。 <b>年内1回の利下げ</b> 想定。ハーカー総裁「年末までに1回の利下げが適切。」
BOE	7会合連続で政策金利を据え置き	政策金利を5.25%に据え置き。ペイリー総裁「インフレ率が低い水準にとどまることを確信する必要があるため、政策金利を据え置くことにした。」
ECB	4年9ヵ月ぶりに <b>主要政策金利の引き下げ</b> 決定	ラガルド総裁「多くの課題があるものの、われわれはデysinフレの軌道に向かっていることを確信する。その道のりは平坦ではないだろう。しかし確実にインフレは減速の道をたどっている。」
日銀	政策金利は据え置き	植田総裁「場合によっては(7月の会合で)政策金利 <b>引き上げ十分あり得る。</b> 」

注: 6月20日時点  
出所: 各国中銀資料、SMBC日興証券

図表9. サービス分野のインフレ要因の一つである労働需給の逼迫が解消中

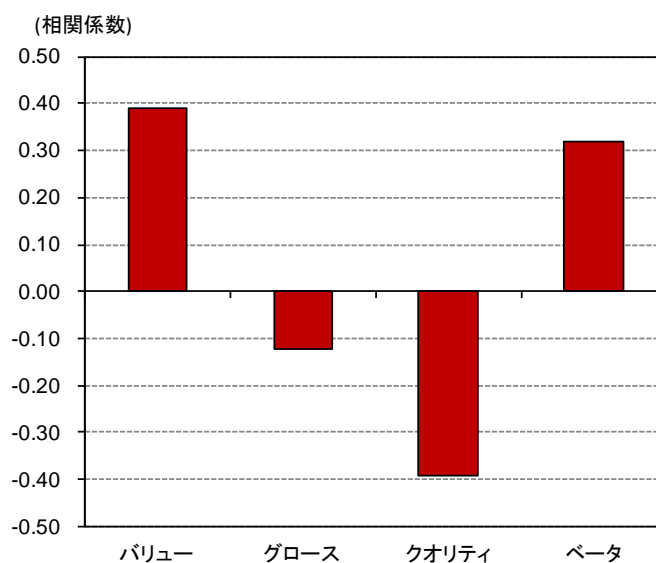
米国の求人率と失業率



出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表10. 米国 10 年債とクオリティ・グロースファクターは逆相関

米国 10 年債利回りと主要ファクターの相関係数

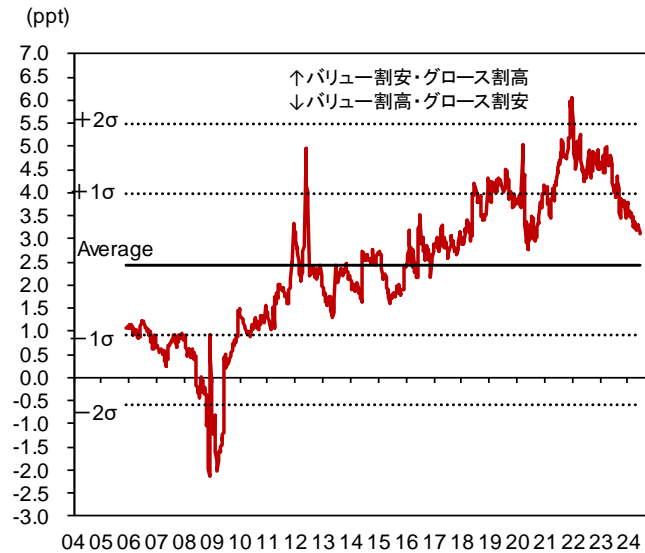


注: ファクターは以下の通り定義。バリュー: BP (PBR の逆数)、益利回り、配当利回り。グロース: 売上高、営業利益、経常利益の成長率。クオリティ: ROE、売上高純利益率、ネットキャッシュ比率。ベータ: 36 カ月ベータ。相関係数は 2010 年以降の数値を用いて算出  
出所: QUICK、ブルームバーグ、SMBC日興証券



図表11.バリュー株のグロース株対比でみた割安感は小さくなってきている

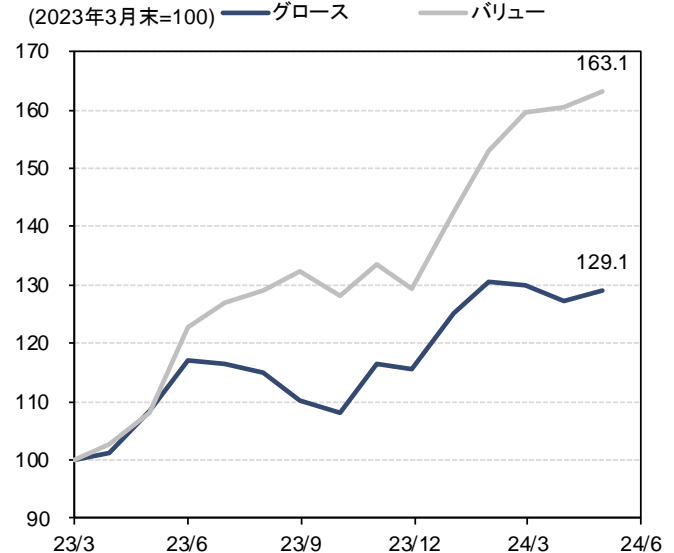
MSCI Japan バリューとグロースの益利回り差



注: 益利回り差=MSCI Japan Valueの益利回り-MSCI Japan growthの益利回り。益利回りは12ヵ月先予想PERの逆数  
出所: ブルームバーグ、MSCI、SMBC日興証券

図表12.東証のPBR1倍割れは正要請後、バリュー株への資金流入が加速。グロース株への資金流入は限定的

グロース株、バリュー株への資金流入状況



注: ユニバースはTOPIX1000採用銘柄。2023年3月末時点のPBRで2分位し、上位50%をグロース、下位50%をバリューと定義。その後のファンド保有比率の変化を指数化  
出所: FactSet、SMBC日興証券

## バリュエーションとROEの見通し

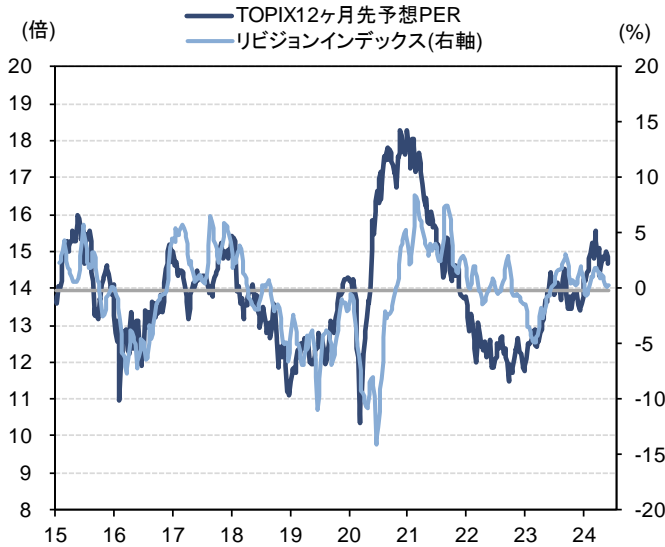
今回の業績予想に基づく、6月14日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2024年度で16.3倍、2025年度で15.0倍と計測される。同時点のTOPIX12ヵ月先予想PER (IBESコンセンサス)は14.7倍となっている。

足もとでは、12ヵ月先予想PERは2015年以降の週次平均(13.9倍)を上回って推移している。24/3期本決算がサプライズ感の乏しい結果だったことから、1Q決算までは業績面から割高感が解消されることは期待しにくい。しかし、1Q決算では、世界の貿易量の増加に伴う数量効果等から高進捗となることが予想され、その後のアナリスト予想の切り上がりが想定できる。したがって、足元のPERが過去平均を超えているからと言って、割高な水準と結論付けるのは時期尚早だろう(図表13)。

また、ROEについては、NIKKO250ベースで2025年度にかけ10%の水準が見えてきている(図表14)。株主還元の面では、FY24の自社株買い設定金額は6月14日時点で、過去の年度と類を見ない規模で推移している(図表15)。配当も2024年度には21.7兆円、2025年度には22.7兆円と今後も増加基調だ(図表16)。東証が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請してから1年が経過したが、上記の通り企業の還元姿勢には明確な変化がみられる。アクティビストも含め株主からの視線も高まりつつあり、今後の取り組みの進展に期待したい。

図表13.12ヵ月先予想PERは2015年以降の週次平均(13.9倍)を上回る水準で推移

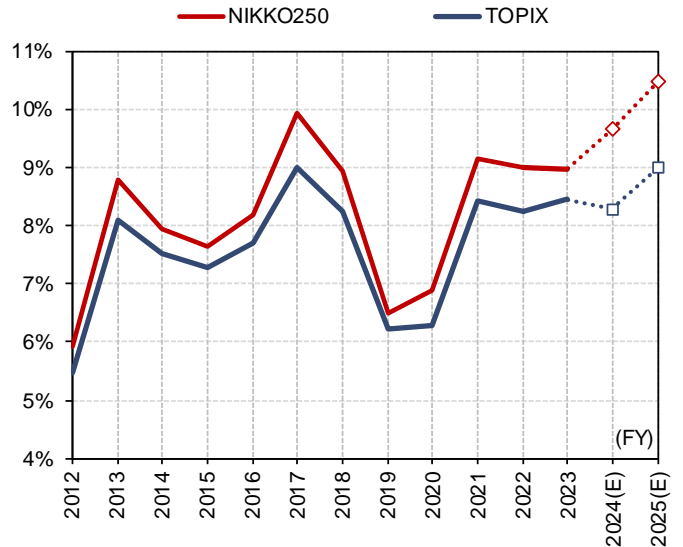
TOPIXの12ヵ月先予想PERとリビジョン・インデックス



注:12ヵ月先予想PERはIBESコンセンサス予想。リビジョン・インデックスは、12ヵ月先予想EPSの(上方修正数-下方修正)/予想数で算出  
出所:LSEG、ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表14.2024年度、2025年度とROEの改善が見込まれる

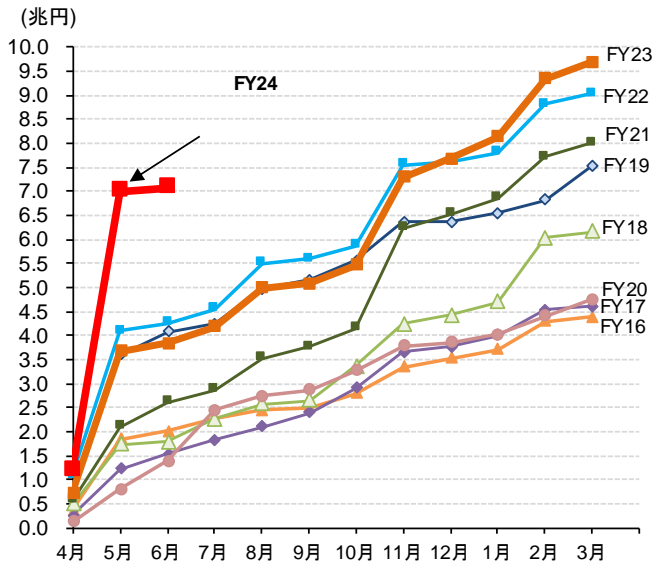
NIKKO250とTOPIXのROE推移



出所:QUICK、SMBC日興証券予想

図表15.年度別自社株買い設定枠の推移

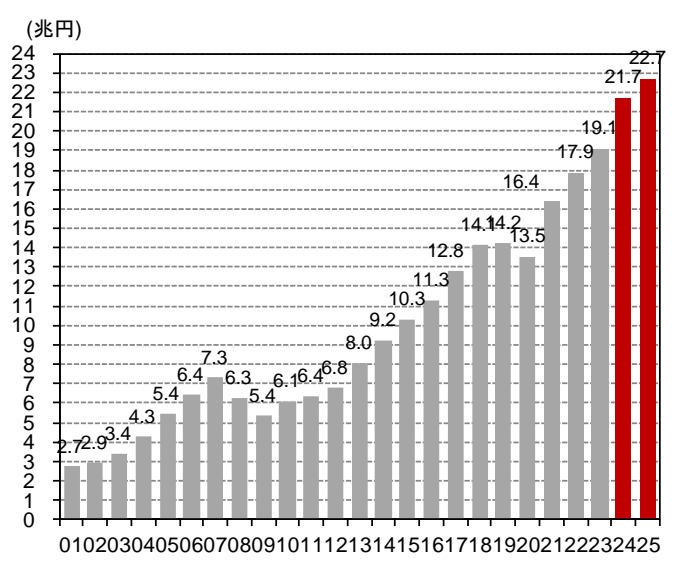
年度別自社株買い設定枠の推移



注:ユニバースはTOPIX採用銘柄。データは6月14日時点  
出所:QUICK、SMBC日興証券

図表16.配当総額は増加傾向が継続

配当額の推移



注:TOPIX採用銘柄を対象に集計。2024年度、2025年度は日経予想(無い場合は東洋経済)。データは6月14日時点  
出所:QUICK、SMBC日興証券

図表17. NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比)				
	23年度 (実績)	今回予想 (6月14日時点) 24年度 (予想)	25年度 (予想)	前回予想 (3月8日時点) 23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	5.8%	3.3%	3.1%	4.9%	3.2%
除く金融、卸売、電気ガス	6.5%	3.6%	3.2%	5.6%	3.4%
製造業	7.0%	3.1%	3.1%	6.3%	3.2%
非製造業、除く卸売	3.4%	3.7%	3.1%	2.3%	3.3%
除く卸売、電気ガス	5.3%	4.5%	3.4%	4.1%	4.0%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	-6.5%	9.5%	-3.4%	-6.8%	5.3%
建設	7.7%	8.4%	3.2%	7.2%	3.8%
食料品	7.8%	5.2%	3.4%	7.7%	2.5%
繊維製品	-1.0%	6.6%	5.5%	-1.1%	5.7%
パルプ紙	-0.6%	15.6%	1.0%	2.0%	2.4%
化学	-3.9%	5.4%	4.9%	-3.4%	5.1%
医薬品	7.6%	4.0%	2.9%	5.3%	1.8%
石油石炭	-7.8%	3.1%	-4.0%	-6.0%	-0.7%
ゴム製品	5.0%	4.0%	4.1%	5.0%	5.6%
ガラス土石	1.5%	6.8%	4.1%	0.2%	0.6%
鉄鋼	5.5%	2.2%	-0.7%	7.7%	0.8%
非鉄金属	7.7%	3.5%	1.1%	7.1%	0.4%
金属製品	-1.4%	2.7%	4.1%	-0.8%	1.1%
機械	9.4%	2.3%	5.5%	6.9%	5.2%
電気機器	1.1%	-0.2%	4.5%	-0.7%	1.9%
輸送用機器	18.3%	4.5%	3.1%	17.8%	4.7%
精密機器	7.9%	3.7%	6.2%	5.6%	5.7%
その他製品	4.9%	-0.7%	5.0%	1.3%	-2.1%
電気ガス	-9.2%	-2.4%	0.6%	-9.4%	-2.0%
陸運	4.2%	5.6%	3.2%	4.0%	5.9%
海運	-3.7%	3.4%	4.7%	-5.3%	2.1%
空運	20.3%	10.3%	7.0%	20.7%	9.9%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	5.2%	3.4%	3.9%	4.7%	3.3%
卸売	-	-	-	-	-
小売	4.1%	5.1%	2.7%	3.1%	3.2%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	6.8%	7.8%	3.2%	6.1%	4.9%
サービス	6.5%	-1.2%	3.6%	1.9%	3.8%

注：増収率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2024年3月8日時点、今回は2024年6月14日時点。増収率は金融、卸売業を除いて算出。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想  
出所：SMBC日興証券予想

図表18.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(営業利益)

区分	営業利益増益率(前年度比)				
	23年度 (実績)	今回予想 (6月14日時点)		前回予想 (3月8日時点)	
		24年度 (予想)	25年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	12.2%	9.3%	10.5%	12.9%	10.3%
除く金融、卸売、電気ガス	8.6%	11.2%	10.6%	10.2%	11.3%
製造業	11.4%	12.6%	11.9%	13.5%	12.2%
非製造業、除く卸売	13.6%	3.4%	7.8%	11.9%	6.6%
除く卸売、電気ガス	3.4%	8.6%	7.9%	4.2%	9.3%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	-25.9%	-4.2%	1.9%	-10.0%	-2.6%
建設	-11.3%	16.0%	12.3%	-14.6%	23.3%
食料品	9.8%	6.7%	6.3%	7.9%	9.2%
繊維製品	-47.1%	122.0%	15.6%	-15.6%	35.9%
パルプ紙	-14.4%	35.5%	23.1%	-3.1%	38.1%
化学	-31.9%	57.2%	15.7%	-12.6%	28.0%
医薬品	-19.9%	12.1%	10.9%	-16.2%	26.0%
石油石炭	43.9%	-24.3%	13.8%	27.8%	-3.2%
ゴム製品	9.2%	10.0%	9.4%	9.2%	10.0%
ガラス土石	-11.2%	13.2%	16.8%	-20.9%	15.8%
鉄鋼	4.8%	-17.6%	24.4%	-9.3%	11.1%
非鉄金属	27.7%	4.1%	3.8%	21.2%	9.8%
金属製品	-33.6%	-23.4%	35.8%	-28.6%	-13.1%
機械	17.0%	7.3%	9.1%	6.8%	14.1%
電気機器	-7.1%	19.0%	17.4%	-1.9%	13.3%
輸送用機器	63.5%	9.7%	6.7%	63.4%	8.5%
精密機器	-29.1%	48.8%	11.8%	-20.2%	26.2%
その他製品	1.6%	2.1%	17.3%	4.6%	-7.0%
電気ガス	467.1%	-37.8%	6.4%	343.2%	-20.6%
陸運	42.4%	2.8%	5.4%	34.5%	8.4%
海運	-25.1%	14.7%	4.6%	-26.6%	3.9%
空運	88.5%	0.6%	9.7%	74.5%	7.4%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-2.8%	5.0%	7.6%	-0.8%	6.3%
卸売	-	-	-	-	-
小売	17.4%	15.6%	7.7%	14.5%	11.3%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	6.5%	5.8%	5.9%	6.4%	7.4%
サービス	38.0%	46.0%	19.6%	18.8%	34.6%

注：増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2024年3月8日時点、今回は2024年6月14日時点。増益率は金融、卸売業を除いて算出。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想  
出所：SMBC日興証券予想

図表19.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(経常利益)

区分	経常利益増益率(前年度比)				
	23年度 (実績)	今回予想 (6月14日時点)		前回予想 (3月8日時点)	
		24年度 (予想)	25年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	14.3%	7.4%	8.9%	12.2%	8.4%
除く金融	9.8%	6.4%	8.6%	8.7%	8.5%
除く金融、電気ガス	6.0%	8.4%	8.8%	5.8%	9.6%
製造業	15.0%	8.1%	11.4%	14.1%	10.6%
非製造業	3.2%	4.0%	4.6%	1.9%	5.5%
除く電気ガス	-5.4%	8.8%	4.7%	-4.6%	8.1%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	-13.3%	-11.6%	1.6%	-6.1%	-16.2%
建設	-13.2%	10.1%	11.2%	-16.0%	21.2%
食料品	9.8%	6.4%	7.4%	7.9%	9.1%
繊維製品	-46.8%	114.9%	16.1%	-15.1%	37.2%
パルプ紙	-9.5%	17.9%	18.4%	-3.5%	24.3%
化学	-27.3%	47.2%	15.2%	-10.7%	23.3%
医薬品	-20.8%	9.3%	12.2%	-18.4%	28.5%
石油石炭	43.9%	-25.4%	14.3%	22.8%	-1.8%
ゴム製品	4.9%	18.0%	2.1%	4.9%	9.2%
ガラス土石	30.1%	-0.5%	29.4%	30.2%	-2.6%
鉄鋼	0.8%	-17.9%	24.9%	-9.9%	10.4%
非鉄金属	-22.8%	16.0%	9.0%	-30.5%	24.9%
金属製品	-39.5%	-29.4%	49.1%	-33.2%	-14.4%
機械	20.3%	7.7%	9.9%	11.6%	14.9%
電気機器	-2.6%	13.3%	16.9%	-0.6%	10.3%
輸送用機器	62.8%	3.9%	6.0%	58.1%	7.0%
精密機器	-15.6%	28.0%	11.7%	-12.2%	19.4%
その他製品	8.1%	-7.3%	16.6%	0.8%	-10.3%
電気ガス	736.8%	-42.2%	1.9%	555.3%	-26.1%
陸運	44.4%	1.2%	5.4%	34.3%	8.4%
海運	-74.9%	-4.9%	3.0%	-76.8%	0.0%
空運	111.3%	-5.8%	11.9%	90.0%	4.8%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	12.7%	13.1%	8.6%	18.0%	13.7%
卸売	-11.2%	8.1%	-4.1%	-9.8%	3.4%
小売	13.4%	9.2%	7.5%	8.8%	10.1%
銀行	35.8%	8.1%	10.8%	24.6%	5.4%
証券	75.0%	9.6%	7.9%	67.4%	5.2%
保険	98.7%	24.9%	12.6%	87.5%	10.7%
その他金融	20.2%	13.1%	10.1%	19.1%	11.5%
不動産	1.9%	5.0%	6.0%	2.0%	7.6%
サービス	22.3%	33.7%	12.1%	21.4%	18.9%

注：増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2024年3月8日時点、今回は2024年6月14日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想  
出所：SMBC日興証券予想

図表20.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(純利益)

区分	純利益増益率(前年度比)				
	23年度 (実績)	今回予想 (6月14日時点)		前回予想 (3月8日時点)	
		24年度 (予想)	25年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	13.8%	7.1%	8.5%	9.4%	9.8%
除く金融	9.1%	6.4%	8.2%	5.7%	10.4%
除く金融、電気ガス	5.8%	7.9%	8.3%	2.8%	11.5%
製造業	17.7%	5.8%	11.2%	14.7%	9.4%
非製造業	-2.0%	7.5%	3.5%	-6.0%	12.0%
除く電気ガス	-9.8%	11.6%	3.6%	-12.8%	15.2%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	-35.5%	22.8%	-15.4%	-15.2%	7.7%
建設	-4.1%	5.1%	8.2%	-9.6%	9.5%
食料品	10.4%	7.1%	7.5%	6.0%	8.3%
繊維製品	-69.9%	279.0%	16.0%	-20.4%	42.9%
パルプ紙	-10.0%	49.6%	-0.5%	3.4%	24.3%
化学	-23.3%	47.8%	16.3%	-2.3%	21.3%
医薬品	-14.5%	-1.9%	9.9%	-17.4%	20.9%
石油石炭	30.0%	-26.5%	18.4%	8.5%	0.5%
ゴム製品	10.3%	13.8%	1.9%	10.3%	4.7%
ガラス土石	44.0%	0.6%	34.6%	55.5%	-3.1%
鉄鋼	-7.8%	-20.0%	26.5%	-22.5%	18.6%
非鉄金属	-23.8%	19.0%	10.5%	-37.7%	43.3%
金属製品	-42.0%	-29.4%	55.5%	-21.2%	-25.5%
機械	18.9%	8.4%	10.2%	8.1%	18.7%
電気機器	3.7%	10.1%	16.3%	2.4%	9.5%
輸送用機器	67.4%	1.1%	6.2%	63.2%	3.8%
精密機器	-16.1%	28.8%	11.8%	-12.7%	19.4%
その他製品	15.7%	-12.3%	6.3%	-8.9%	-10.7%
電気ガス	423.7%	-30.9%	2.0%	360.1%	-20.2%
陸運	29.1%	-3.7%	5.1%	14.4%	8.1%
海運	-76.2%	-1.2%	-5.3%	-78.4%	-6.1%
空運	103.9%	-14.1%	15.2%	74.3%	5.1%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	25.2%	15.6%	9.0%	15.5%	33.6%
卸売	-10.8%	8.2%	-4.7%	-10.3%	5.0%
小売	9.4%	14.6%	8.6%	4.2%	17.9%
銀行	20.4%	9.5%	10.1%	13.1%	3.7%
証券	95.5%	16.3%	7.9%	94.7%	10.6%
保険	152.6%	11.2%	12.2%	116.8%	7.1%
その他金融	36.9%	9.0%	10.2%	28.8%	12.4%
不動産	9.5%	6.1%	4.4%	9.6%	6.2%
サービス	-7.9%	73.6%	16.9%	-3.8%	45.9%

注：増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2024年3月8日時点、今回は2024年6月14日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想  
出所：SMBC日興証券予想

図表21. SMBC日興証券予想とコンセンサス予想、会社予想との比較(経常利益)

区分	経常利益増益率(前年度比)					SMBC日興証券予想と コンセンサスの乖離率		SMBC日興証券予想と 会社予想の乖離率
	(SMBC日興証券予想)		(コンセンサス予想)		(会社予想)	24年度	25年度	24年度
	24年度	25年度	24年度	25年度	24年度			
NIKKO250	7.4%	8.9%	7.2%	9.2%	2.2%	0.2%	-0.1%	5.1%
除く金融	6.4%	8.6%	5.7%	9.3%	-0.3%	0.6%	0.0%	6.7%
除く金融、電気ガス	8.4%	8.8%	7.9%	9.4%	1.8%	0.4%	-0.1%	6.5%
製造業	8.1%	11.4%	6.9%	11.6%	-1.9%	1.2%	1.0%	10.2%
非製造業	4.0%	4.6%	4.2%	5.9%	1.9%	-0.2%	-1.5%	2.1%
除く電気ガス	8.8%	4.7%	9.5%	6.0%	7.3%	-0.7%	-1.9%	1.3%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-11.6%	1.6%	-0.1%	0.3%	-1.0%	-11.5%	-10.4%	-10.7%
建設	10.1%	11.2%	10.5%	13.2%	5.0%	-0.4%	-2.2%	4.8%
食料品	6.4%	7.4%	9.3%	6.9%	3.5%	-2.7%	-2.2%	2.7%
繊維製品	114.9%	16.1%	118.1%	17.0%	109.8%	-1.5%	-2.2%	2.4%
パルプ紙	17.9%	18.4%	19.0%	16.5%	16.3%	-0.9%	0.7%	1.4%
化学	47.2%	15.2%	47.5%	15.1%	38.7%	-0.2%	-0.2%	6.1%
医薬品	9.3%	12.2%	16.1%	22.3%	12.1%	-5.9%	-13.7%	-2.5%
石油石炭	-25.4%	14.3%	-19.6%	1.8%	-31.8%	-7.1%	4.3%	9.5%
ゴム製品	18.0%	2.1%	21.1%	6.3%	14.8%	-2.6%	-6.4%	2.7%
ガラス土石	-0.5%	29.4%	3.7%	22.4%	-3.7%	-4.1%	1.4%	3.3%
鉄鋼	-17.9%	24.9%	-10.7%	20.9%	-26.3%	-8.0%	-4.9%	11.4%
非鉄金属	16.0%	9.0%	17.3%	15.2%	3.8%	-1.1%	-6.4%	11.8%
金属製品	-29.4%	49.1%	-16.3%	74.0%	-13.0%	-15.6%	-27.7%	-18.8%
機械	7.7%	9.9%	6.9%	9.8%	1.1%	0.7%	0.8%	6.6%
電気機器	13.3%	16.9%	13.6%	16.8%	8.0%	-0.2%	-0.2%	4.9%
輸送用機器	3.9%	6.0%	-1.9%	5.6%	-13.5%	5.9%	6.3%	20.1%
精密機器	28.0%	11.7%	34.1%	14.1%	31.3%	-4.5%	-6.5%	-2.5%
その他製品	-7.3%	16.6%	-12.8%	13.6%	-21.6%	6.3%	9.1%	18.2%
電気ガス	-42.2%	1.9%	-47.2%	3.6%	-50.9%	9.5%	7.7%	17.7%
陸運	1.2%	5.4%	3.4%	5.9%	0.0%	-2.2%	-2.6%	1.1%
海運	-4.9%	3.0%	20.0%	-21.0%	-6.3%	-20.7%	3.4%	1.5%
空運	-5.8%	11.9%	-3.1%	11.8%	-12.7%	-2.7%	-2.6%	7.9%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	13.1%	8.6%	14.9%	10.9%	15.8%	-1.6%	-3.6%	-2.3%
卸売	8.1%	-4.1%	4.4%	-0.9%	3.7%	3.6%	0.2%	4.2%
小売	9.2%	7.5%	9.2%	7.3%	7.8%	0.1%	0.2%	1.3%
銀行	8.1%	10.8%	11.2%	8.2%	12.7%	-2.8%	-0.5%	-4.1%
証券	9.6%	7.9%	8.7%	6.0%	11.0%	0.8%	2.7%	-1.3%
保険	24.9%	12.6%	27.8%	9.9%	27.8%	-2.2%	0.2%	-2.3%
その他金融	13.1%	10.1%	14.5%	10.5%	14.3%	-1.3%	-1.7%	-1.1%
不動産	5.0%	6.0%	4.8%	8.2%	1.9%	0.2%	-1.9%	3.1%
サービス	33.7%	12.1%	27.0%	17.9%	23.1%	5.2%	0.1%	8.6%

注: QUICK コンセンサスは NIKKO250 と同一ユニバースで集計。乖離率は(SMBC日興証券の予想値-QUICK コンセンサスの予想値または会社予想値)÷QUICK コンセンサス予想または会社予想の絶対値、2024年6月14日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想  
出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表22.NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER(倍)				PBR(倍)		ROE			
	今回予想 (6月14日時点)		前回予想 (3月8日時点)		今回	前回	今回予想 (6月14日時点)		前回予想 (3月8日時点)	
	24年度 (予想)	25年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)	(実績)	(実績)	24年度 (予想)	25年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	16.3	15.0	18.2	16.6	1.57	1.68	9.7%	10.5%	9.2%	10.1%
除く金融	17.0	15.7	19.0	17.2	1.69	1.81	10.0%	10.8%	9.5%	10.5%
除く金融、電気ガス	17.2	15.9	19.4	17.4	1.72	1.84	10.0%	10.8%	9.5%	10.6%
製造業	17.7	15.9	19.4	17.7	1.77	1.89	10.0%	11.1%	9.8%	10.7%
非製造業	15.9	15.4	18.3	16.4	1.57	1.68	9.9%	10.2%	9.2%	10.3%
除く電気ガス	16.4	15.8	19.5	17.0	1.64	1.77	10.0%	10.3%	9.0%	10.4%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	7.5	8.8	7.4	6.8	0.65	0.66	8.7%	7.3%	9.0%	9.7%
建設	11.8	10.9	14.1	12.9	1.15	1.23	9.7%	10.5%	8.7%	9.5%
食料品	19.1	17.8	19.2	17.8	1.96	1.90	10.2%	11.0%	9.9%	10.7%
繊維製品	14.5	12.5	19.9	13.9	0.69	0.70	4.8%	5.5%	3.5%	5.0%
パルプ紙	8.5	8.6	10.4	8.3	0.61	0.58	7.1%	7.1%	5.6%	7.0%
化学	20.8	17.9	23.9	19.7	1.87	1.90	9.0%	10.5%	7.9%	9.6%
医薬品	31.4	28.6	33.9	28.0	2.06	2.31	6.6%	7.2%	6.8%	8.3%
石油石炭	10.7	9.0	8.1	8.1	0.81	0.72	7.6%	8.9%	8.8%	8.9%
ゴム製品	12.5	12.3	13.4	12.8	1.33	1.33	10.7%	10.9%	9.9%	10.3%
ガラス土石	15.1	11.2	17.7	18.3	1.02	0.97	6.8%	9.2%	5.4%	5.3%
鉄鋼	7.9	6.3	7.8	6.6	0.65	0.73	8.3%	10.4%	9.3%	11.0%
非鉄金属	14.0	12.7	17.5	12.2	0.87	0.78	6.2%	6.9%	4.5%	6.4%
金属製品	37.6	24.2	20.8	28.0	1.09	1.17	2.9%	4.5%	5.6%	4.2%
機械	20.4	18.6	22.3	18.8	2.38	2.36	11.6%	12.8%	10.6%	12.6%
電気機器	23.8	20.5	26.1	23.9	2.51	2.60	10.5%	12.3%	10.0%	10.9%
輸送用機器	10.2	9.6	11.9	11.4	1.12	1.35	11.0%	11.7%	11.4%	11.8%
精密機器	31.1	27.8	37.6	31.5	4.18	4.04	13.4%	15.0%	10.7%	12.8%
その他製品	24.8	23.3	24.3	27.2	2.77	2.54	11.2%	11.9%	10.5%	9.3%
電気ガス	8.5	8.4	6.0	7.5	0.72	0.65	8.4%	8.6%	10.8%	8.6%
陸運	12.8	12.2	16.3	15.1	1.09	1.31	8.5%	8.9%	8.0%	8.6%
海運	9.6	10.2	10.6	11.3	0.86	0.91	8.9%	8.4%	8.6%	8.0%
空運	11.6	10.1	12.6	12.0	1.29	1.44	11.1%	12.8%	11.4%	12.0%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	19.6	18.0	26.3	19.7	1.85	2.12	9.4%	10.3%	8.1%	10.8%
卸売	11.7	12.2	11.8	11.2	1.56	1.54	13.3%	12.7%	13.1%	13.8%
小売	27.7	25.5	35.9	30.5	3.14	3.48	11.3%	12.3%	9.7%	11.4%
銀行	12.6	11.4	14.3	13.8	0.84	0.88	6.7%	7.3%	6.1%	6.4%
証券	13.9	12.8	15.4	13.9	0.98	0.98	7.1%	7.7%	6.4%	7.0%
保険	11.5	10.2	13.4	12.5	1.20	1.28	10.4%	11.7%	9.5%	10.2%
その他金融	12.6	11.4	14.1	12.6	1.21	1.25	9.6%	10.6%	8.8%	9.9%
不動産	14.1	13.5	14.5	13.7	1.30	1.30	9.2%	9.7%	9.0%	9.5%
サービス	30.8	26.3	48.0	32.9	1.98	2.06	6.4%	7.5%	4.3%	6.3%

注：前回は2024年3月8日時点、今回は2024年6月14日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想  
出所：SMBC日興証券予想



## NIKKO250 について

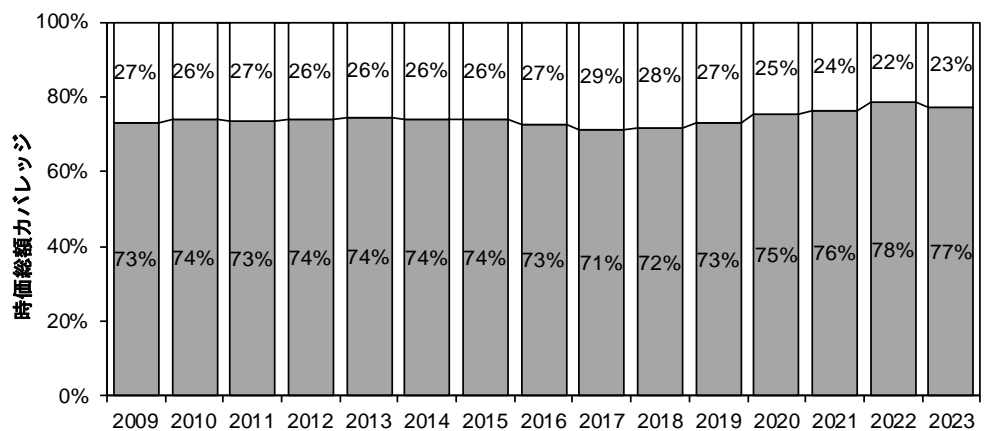
### 定義

業績予想を集計するにあたり、ユニバースとして代表的な大型株を選定することを考えた。全上場銘柄について、2023年1年間の日次平均時価総額を計算し、上位250銘柄を選定した。銘柄の入替は毎年5月末とする。

### 特徴

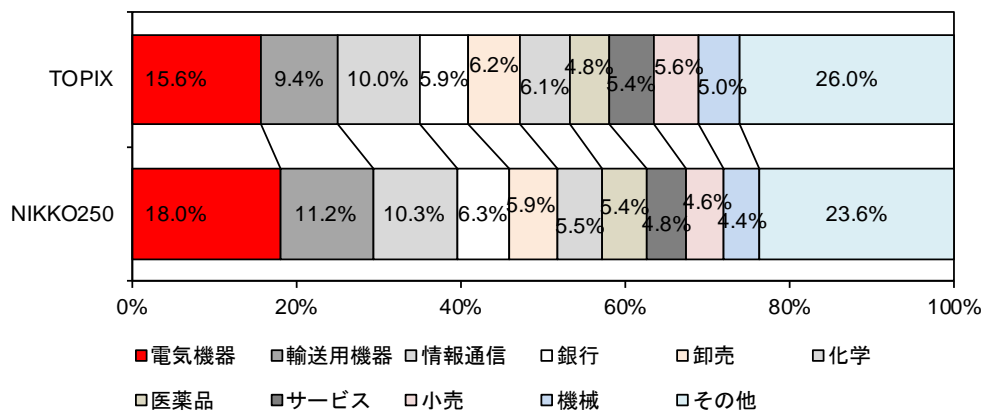
NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2009年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、75%程度を安定的にカバーできることが確認された。業種別に見ても広くカバーされている。

図表23. NIKKO250の時価総額カバレッジ



注: 全上場銘柄の時価総額に対する NIKKO250 構成銘柄の比率を示す  
出所: SMBC日興証券

図表24. NIKKO250の業種別時価総額構成比



出所: SMBC日興証券

**【特記事項】**

MSCI出所の情報・データ(以下「MSCIデータ」)の著作権及び知的財産権はすべてMSCI Inc.(以下「MSCI」)に帰属し、MSCIの書面による事前許可なしに、複製、頒布、使用等することは禁じられています。MSCI、その関連会社及びMSCIデータの編集・作成に関与あるいは関係したその他の当事者(以下「MSCI関係者」)は、MSCIデータの独創性、正確性、完全性、特定目的のための市場性又は適合性について保証するものではありません。また利用者がMSCIデータ利用のリスクを負うものとし、前記事項に限らず、MSCI関係者はいかなる損害についての責任も負いません。

## 補 足

本調査レポートはFINRA並びにSIPCまたはその関連会社に登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc. (以下「SI社」といいます)の米国外関連会社であるSMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)のアナリストが作成したものです。以下、SMBC NIKKOとは、弊社、SI社、および、その他(法律で適用される範囲での)関連会社を指します。本調査レポートの作成に部分的、全体的に関わった米国外のアナリストは、FINRAには登録していません。この米国外のアナリストはSI社に所属しないため、FINRA Rules 2241および2242の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座の規制に該当しない場合があります。

本調査レポートを受領した投資家は当該レポートを第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本調査レポートで言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。ただしSI社の米国以外の関連会社へのお問い合わせはお控えください。当該レポートが米国内または米国の投資家に提供される限りにおいてSI社はその内容に責任を負いません。

### 【アナリストによる証明】

SMBC NIKKOが発行する本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの作成および内容に関して主な責任を負います。当該アナリストは、本調査レポートで表明されている見解が調査対象会社やその証券に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また、当該アナリストは、過去、現在、将来にわたり、本調査レポートで特定の見解を表明することに対して直接的または間接的に報酬を一切受領していないこと、また、受領する予定もないことをここに証明します。

### 【投資評価の分布】

SMBC NIKKOがカバーしている全銘柄の投資評価の分布状況は(1)の通り、また、投資評価ごとにSMBC NIKKOが投資銀行業務を過去12か月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2024年06月20日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1)全調査対象銘柄	37%	60%	3%	0%
(2)投資銀行部門の顧客	36%	33%	50%	0%

※SMBC NIKKOの投資評価である1(アウトパフォーム)、2(中立)、3(アンダーパフォーム)は、FINRAの開示規制に基づくBuy、Hold、Sellにそれぞれ相当するものとして分類しています。ただし、SMBC NIKKOの投資評価は、下記で定義されているとおり、当該会社を含むアナリストまたはそのチームがカバーする業種における相対的な投資評価であり、FINRA規制上のBuy、Hold、Sellと同一ではありません。その他は、NR、RS、リサーチ制限銘柄を指しています。

### 【投資評価及び株価情報の説明】

目標株価は、SMBC NIKKOのアナリストが今後6～12か月の期間に達すると予想している株価水準です。

目標株価の算出根拠とリスクについては、本調査レポートまたはWEBディスクロージャーをご参照ください。

<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/disclosure/disclosure.php>

各銘柄には当該会社を含むアナリストまたはそのチームがカバーする業種における相対的な投資評価が付されています。

投資評価の定義は、以下の通りで、対象期間は今後6～12か月です。

- (アウトパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値を上回ると判断する場合。
  - (中立): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値と同程度と判断する場合。
  - (アンダーパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値を下回ると判断する場合。
- NR: 投資評価を実施しない場合。  
RS: 一時的に投資評価を停止する場合。

業種格付けの定義は、以下の通りで、対象期間は今後6～12か月です。日本については市場平均は東証株価指数(TOPIX)を基準としています。

- 強気: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均を上回ると判断する場合。  
中立: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均と同程度と判断する場合。  
弱気: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均を下回ると判断する場合。

テクニカルレポートにおける個別会社の評価及び株価予想は、過去の株価パフォーマンスやポジション分析などテクニカル分析の手法に基づくもので、当該会社のファンダメンタルズ分析に基づくものではありません。したがって、テクニカル分析に基づく個別会社の評価及び株価予想は、当該会社の調査を担当するSMBC NIKKOのセクターアナリストがファンダメンタルズ分析に基づいて行う評価ならびに同分析から算出する目標株価とは一致しない場合があります。

### 【その他の重要開示情報(米国)】

アナリストの報酬は、投資銀行業務収益を含むSMBC NIKKO全体の収益に基づき支払われています。

本調査レポートの発行ならびに配布時点において、アナリストまたは当該本調査レポートの内容に影響力を持つ関係者が知るまたは知り得る、当該アナリストまたはSMBC NIKKOにおける重要な利益相反はありません。

本調査レポートは、SMBC NIKKOが信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、

概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任においてご使用ください。

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートにある情報の使用による結果について、SMBC NIKKOが責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本調査レポートは米国では機関投資家向けにのみ配信を想定しています。

SMBC NIKKOのリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。SMBC NIKKOはかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。SMBC NIKKO及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。

### 【その他の重要開示情報(米国外)】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートにある情報の使用による結果について、SMBC NIKKOが責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。SMBC NIKKOのリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。SMBC NIKKOはかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。SMBC NIKKO及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。SMBC NIKKOは本調査レポート上での推奨に関して対象会社と契約を締結しておりません。本調査レポートは、SMBC NIKKOから配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、SMBC NIKKOまたは各社の商標または登録商標です。

### 【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

【手数料等について(本邦における非居住者および金融商品取引法上の特定投資家等一部のお客様においては、手数料が個別に決定されるため、以下の表記通りではありません。)]

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式等(売買単位未満株式を除く。)の場合は約定代金に対して最大1.265%(ただし、最低手数料5,500円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、又は異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

### 【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるととも、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

### 【弊社の商号等】

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

### 【弊社の加入協会】

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

## 国別・地域別の開示事項

日本国外への本調査レポート配布先は機関投資家のみとされています。機関投資家の定義は国により異なります。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。

**[カナダ]** 本調査レポートは証券の売買を勧誘するものではありません。本調査レポートは証券の一般的な利点とリスクについて記載しているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本調査レポートは特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではありません。本調査レポートは証券の一般的な利点とリスクについて記載しているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本調査レポートは特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではありません。

**[メキシコ合衆国]** 本調査レポートは、証券の取得申込みの勧誘を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

**[香港]** 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Hong Kong) Limitedにより配布されます。香港では、本調査レポートはSecurities and Futures Ordinance及びその下位立法に定める専門投資家に対してのみ配布しています。この本調査レポートは、香港会社条例(清算及び雑則)(香港法第32章)が定めるところの目論見書として登録されたものではなく、香港証券先物委員会により審査または承認されたものでもなく、また香港のその他の規制当局により審査されたものでもありません。したがって、この本調査レポートの香港における発行、流通、配布は、証券先物条例(香港法第571章)及び同条例に基づく規則で定義された「プロ投資家」のみを対象とする必要があります。香港または他のどの地域においても、香港市民に向けられるか、若しくはその内容が香港市民によって利用可能となるかまたは読まれる可能性が高い、本件に関連する証券に関するいかなる宣伝、勧誘または書面を発行することも発行を目的として所有することも、いかなる者にも認められていません(そうすることが香港証券法によって認められている場合を除きます)。ただし、香港外の人または、証券先物条例(香港法第571章)及び同条例に基づく規則で定義された「プロ投資家」のみに対するものは除きます。

SMBC日興セキュリティーズ(香港)は、香港証券先物委員会からタイプ1、タイプ2、タイプ4、タイプ5及びタイプ6の規制業務の認可を受けており、また日本で登記された企業であるSMBC日興証券(本社所在地:郵便番号100-8325 東京都千代田区丸の内3丁目3-1)の子会社です。

本調査レポートは、証券先物取引委員会で免許または登録を受けた人物の行動規範で定義される「投資調査」を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

**[中国]** 本調査レポートを配布することについては、中華人民共和国(PRC)の規制当局の承認を受けていません。また本調査レポートは、中国内の投資家に直接または間接的に配布されることを意図したものではなく、本レポートの受領者は SMBC NIKKO の顧客とみなされるものではありません。ただし、中国内の特定の投資家に対して、適用される法律または規制に従って、招待ベースで海外から送付される場合は除きます。本調査レポートは、中国内の特定の適格国内機関投資家のみを対象とするものであり、中国の国内外において複製または再配布することはできません。本調査レポートは、中国全国人民代表大会常務委員会が制定した中国証券法がいうところの「証券投資助言」、「資産評価」、「信用格付」、「金融コンサルティング」、「証券取引サービス」若しくは、その他の関連または類似するサービスまたは活動を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。

お客様に書面又は口頭で伝達、転送又は開示されたかどうかに関わらず、SMBC日興証券株式会社、その代表者、取締役、従業員及びその他のSMBC日興証券株式会社と関係のある企業のいずれにおいても、本調査レポートの内容あるいはその他の情報が完全、正確であることは、明示的、黙示的にも表明・保証いたしかねます。

**[台湾]** 当社は本調査レポートをあらゆる合理的な注意を払って作成しており、本調査レポートの公表日または配布日時点においてお客様の状況に照らして信頼できる適切な資料であると確信しております。ただし、その正確性または完全性を表明または保証するものではありません。善良なる管理者としての注意義務を行使する限りにおいて、当社は本調査レポートにおける誤謬、脱漏または誤表示についての一切の責任を負いません。当社はいかなる投資成果を保証するものでもありません。また、(お客様の)採用された戦略によって運用成果が改善することや、お客様の投資目標が達成されることを保証するものでもありません。本調査レポートを台湾の法域外から配布することについては、台湾の規制当局による認可も承認も受けていません。本調査レポートは台湾では配布されません。本調査レポートは、金融監督管理委員会が制定した証券取引法がいうところの「投資助言」を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

**[韓国]** 本資料は、有価証券の募集または販売を構成するものではなく、また、特定の受領者の要望や状況に合わせたものではありません。本資料は、特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

**[英国、ヨーロッパ、中東およびアフリカ、("EMEA")]** 本調査レポートや第三者から提供された付属資料は、SMBC Nikko Capital Markets Limited (以下「CMLN社」といいます)あるいはSMBC Bank EU AG (以下「SMBC EU社」といいます)がEMEA内で配布します。対象顧客と特別の合意が無い場合、英国所在の顧客へのレポートはCMLN社によって配布される点にご留意ください。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CMLN社あるいはSMBC EU社の見解とは必ずしも一致しません。CMLN社あるいはSMBC EU社は、本調査レポート内で言及された有価証券を保有している可能性があります。その場合でも当該有価証券の保有を継続することを表明するものではありません。SMBC Nikko Capital Markets Limited (所在地:100 Liverpool Street, London EC2M 2AT, 電話番号: +44 (0)20 4507 1000、イングランドにおいて登録済み(No.02418137))は、金融行動監視機構(Financial Conduct Authority、所在地:12 Endeavour Square, London, E20 1JIN)の認可を受け、監督下にあります。

<https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii>

SMBC Bank EU AG (所在地:Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt, Germany 登記番号 HRB110214)は、ドイツの法律のもとで法人化された法人で、Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin")の認可を受け、監督下にあります。

<https://www.smbcgroup.com/emea/group-companies/smbc-bank-eu-ag/>

<https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii>

**[アラブ首長国連邦]** 本調査レポートは、アラブ首長国連邦(the Dubai International Financial Centreを含む)における有価証券や金融商品の発行や販売あるいは取得の申込みの勧誘を構成するものではなく、そのようなものとして解釈されてはなりません。加えて、本調査レポートにかかる法人や有価証券がthe UAE Central Bank, Emirates Securities and Commodities Authority, Dubai Financial Services AuthorityまたはUAEの他の認可当局や政府機関の承認、認可あるいは登録を受けていないことをお客様が了解されていることを前提に本調査レポートは利用可能とされており、本調査レポートの内容はthe UAE Central BankまたはDubai Financial Services Authorityの認可や登録を受けておりません。

**[香港]**(SMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd. (以下「NKSG社」といいます)Private Wealthのお客様向けディスクレマー)本調査レポートは、NKSG社によってシンガポールから配布されます。NKSG社はシンガポールのMonetary Authority of Singapore から認可を受けています。本調査レポートはSecurities and Futures Act 2001 及びその下位立法上の特定投資家に対してのみ配布しています。本調査レポートはお客様の要請により情報提供のみを目的として配布されます。SMBC日興証券株式会社又はその関連会社による事前の承認なく、無断で複製または第三者への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。

**[シンガポール]** 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd. (以下「NKSG社」といいます)によって配布されるものです。NKSG社は、Financial Advisers Act 2001 (Cap.110) (以下「FAA」といいます)において定義されるexempt financial adviserであり、Monetary Authority of Singaporeの監督下にあります。本調査レポートは、NKSG社の海外の関係会社が作成したものであり、Financial Advisers Regulations (以下「FAR」といいます)のRegulation 32Cの規定に準じてNKSG社が配布します。本調査レポートを受領したお客様は、自身がFARにおいて定義される機関投資家、適格投資家、専門投資家であることおよび前述の制限事項に拘束されることに同意したことになります。NKSG社は、NKSG社がお客様に提供する金融アドバイザリーサービスにおいて、FAA、FAR、その他関連の通達やガイドライン等による特定のコンプライアンス遵守の適用から除外される場合があります。具体的には、(i)FAAセクション34 (FARのRegulation 33(1)に基づく)、(ii)FAAセクション36 (FARのRegulation 34(1)に基づく)、(iii)FAAセクション45 (FARのRegulation 35(1)に基づく)が該当します。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、シンガポールにおける有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。本調査レポートに起因する事項及び本調査レポートの情報に関するお問合せはNKSG社までお願いいたします。

**[タイ]** 本調査レポートは受領されたお客様のみ配布され、その他何人もこの情報に基づいて行動することはできません。本調査レポートはお客様からの要請により情報提供のみを目的として配布されます。SMBC日興証券株式会社又はその関連会社による事前の承認なく、無断で複製または第三者への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。本調査レポートの内容はタイ証券取引委員会又はその他タイ規制当局の許可・承認を得たものでもなく、またそれら機関に登録されたものでもありません。本調査レポートに含まれる情報は、SMBC日興証券株式会社又はタイのグループ会社による有価証券又はそれに関連する商品に係る提案、勧誘、広告、募集、販売、投資助言又は何らかのサービスの利用の勧誘を目的としたものでもなく、またそれらの行為を構成するものでも一切ありません。お客様に書面又は口頭で伝達、転送又は開示されたかどうかに関わらず、SMBC日興証券株式会社、その代表者、取締役、従業員及びその他SMBC日興証券株式会社と関係のある企業のいずれにおいても、本調査レポートの内容あるいはその他の情報が完全、正確であることは、明示的、黙示的にも表明・保証いたしかねます。

**[マレーシア]** 本調査レポートは、お客様の要望に基づきマレーシア国外から配布されます。マレーシア居住者に提供されるサービスは、いずれもマレーシア居住者からの特定の要望に基づいたものであり、マレーシア国外からオフショアベースでのみ提供されます。本調査レポートの配布は同様に特定の要望に基づいて配布されるものであり、受領者以外への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。当該業務の本質上、SMBC日興セキュリティーズ(シンガポール)は、マレーシア居住者に対し金融商品に言及した資料や情報をマレーシア国外から提供する場合があります。当該資料や情報または本調査レポートに含まれる情報のいずれもマレーシアでの有価証券の募集の申込み、購入、またはそれらの勧誘、商品販売を目的としたものではなく、またそれらの行為を構成するものでもありません。当レポートの配布および内容はthe Securities Commission of Malaysiaから確認や認可を受けておりません。

**[インドネシア]** 本調査レポートに含まれる情報は一般的な情報であり、Indonesian capital markets laws and regulationsが定義する特定の証券または金融サービス・商品のインドネシア国内での発行や販売、あるいは購入または募集の申込みを推奨するものではありません。また、レポート受領者の特定のニーズや金融状況を考慮しているものでもありません。本調査レポートの内容は、妥当性または適切性においてインドネシア規制当局の認可・承認・確認を受けておりません。

その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。

〒100-6519 東京都千代田区丸の内1-5-1 SMBC日興証券株式会社 株式調査部