

ダイワで始める外国株シリーズ ～高配当、ブランド力と成長期待の欧州株式～



大和証券

Daiwa Securities

米国市場と比肩する欧州株式のパフォーマンス

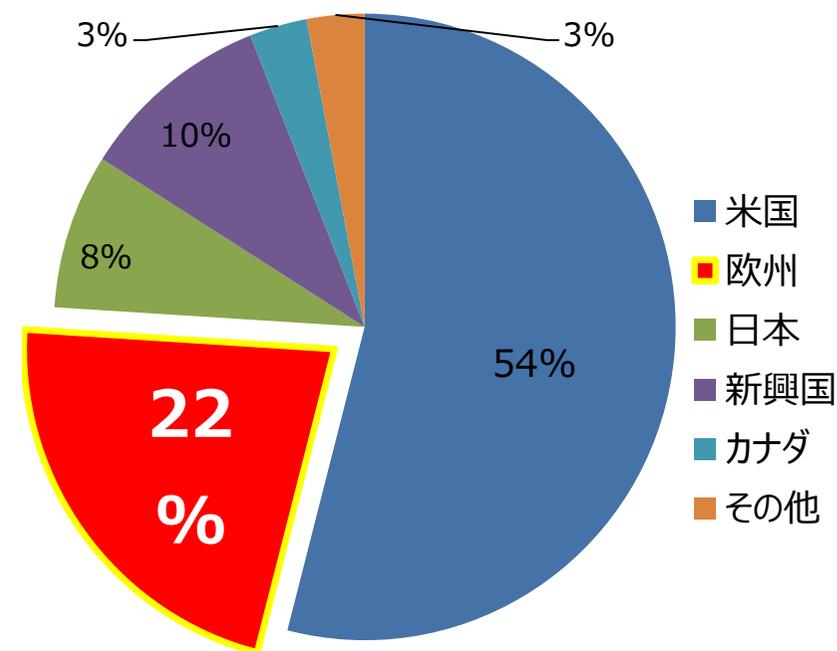


- ✓ 2000年以降のパフォーマンスを見ると、欧州株式は日本株式を大きく上回り、米国株式と比肩する値動き
- ✓ 世界中の投資家が指標として用いる「MSCIワールド指数」に占める欧州株式の割合は2016年2月現在、約22%で、常に投資対象として指数や構成銘柄の入れ替えが行われている

各国指数の円建てパフォーマンスチャート (2001年1月5日=100)



MSCIワールド指数の構成比



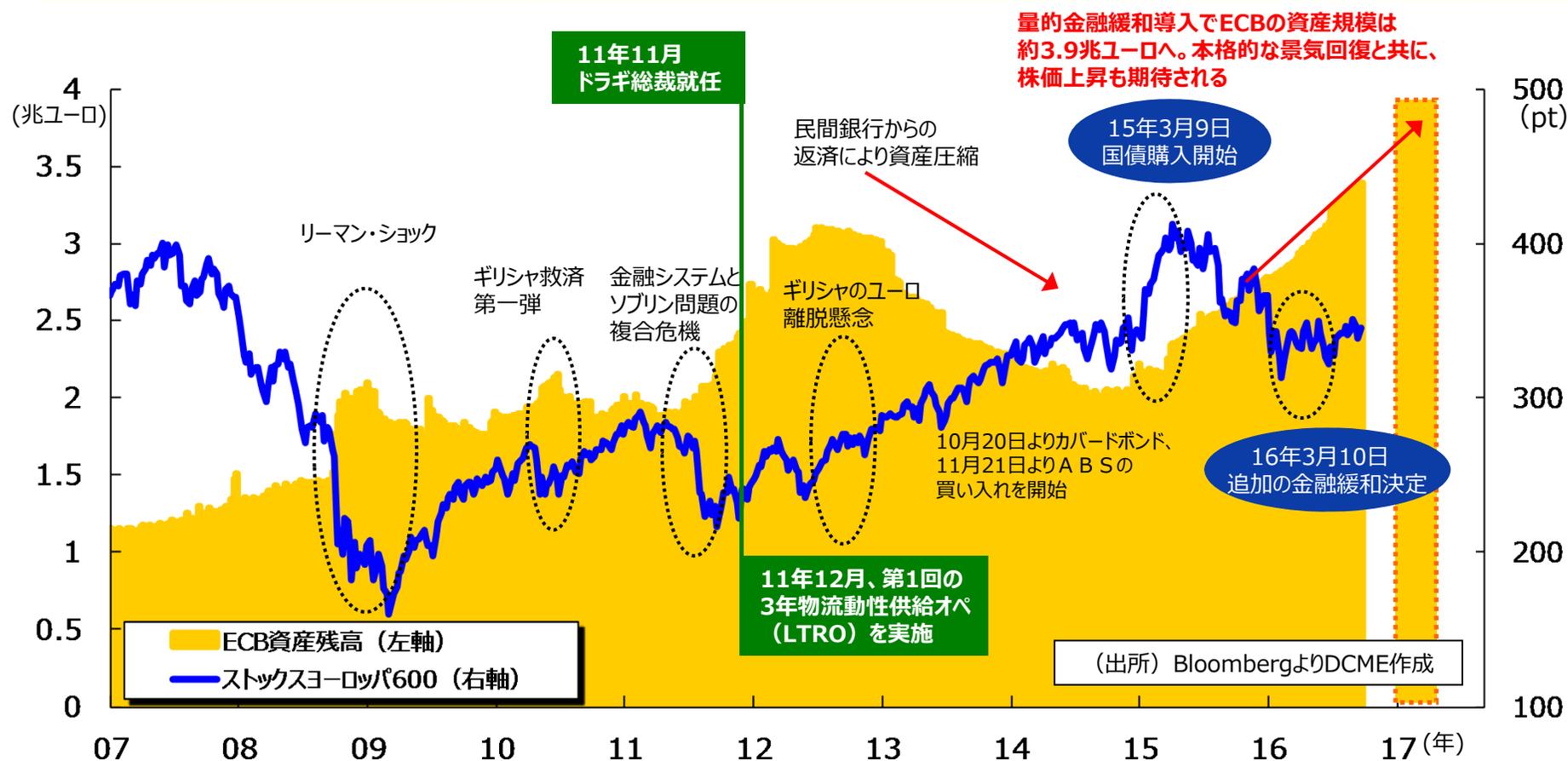
(注) 欧州：STOXX EUROPE 600、米国：S&P500、日本：TOPIX、先進国：MSCI World Indexの配当等を考慮したトータルリターンを使用している。
 各国指数の円貨建てパフォーマンスを表示 (2001/1/5から2016/9/30まで)
 (出所) Bloomberg、MSCIよりDCME作成 (MSCIワールド指数構成比は2/29時点)

ECBは量的金融緩和・マイナス金利政策を導入済



- ✓ 2016年3月にE C B (欧州中央銀行)は更なる「量的金融緩和」を発表。中銀預金金利を-0.4%とすることを決定
- ✓ また、国債・投資適格社債を2017年3月まで毎月800億ユーロ（約10兆円）買い取る
- ✓ 加えて、2016年6月からTLTRO2（注）も開始

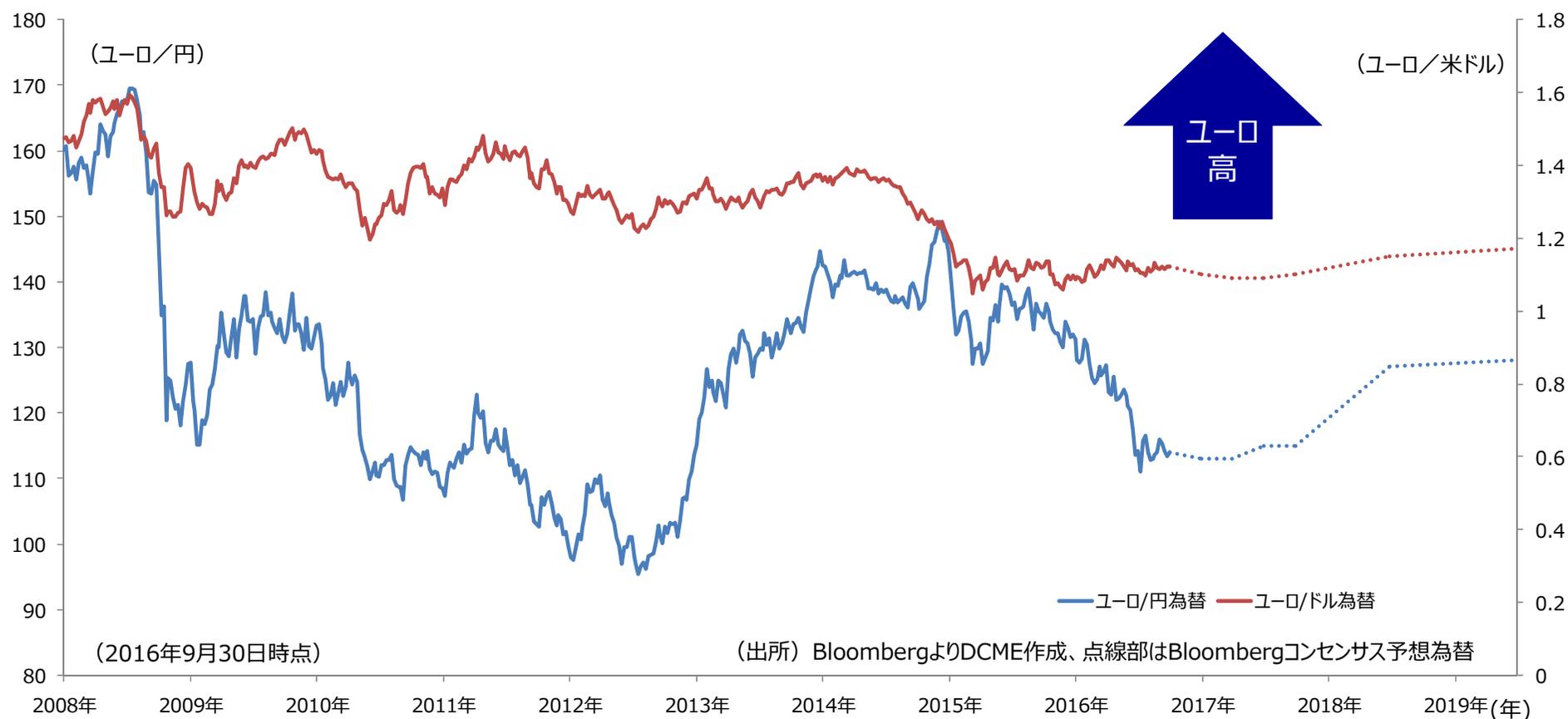
(注) 当オペレーションの概要は「参加銀行が純貸出を増加させると、銀行は中銀預金金利（マイナス金利）にてECBより貸付を受ける制度」



ユーロ/円、ユーロ/米ドル相場は欧州企業に追い風



- ✓ ユーロ圏の金融政策の効果については、対円と対ドルで分けて方向性を考える必要がある
- ✓ 対円では日銀による「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」政策との規模比較で、円安・ユーロ高となる可能性が高いと想定されよう
- ✓ 為替相場の方向性では、強い順で「米ドル > ユーロ > 円」と想定され、欧州輸出企業にとって良いビジネス環境となろう

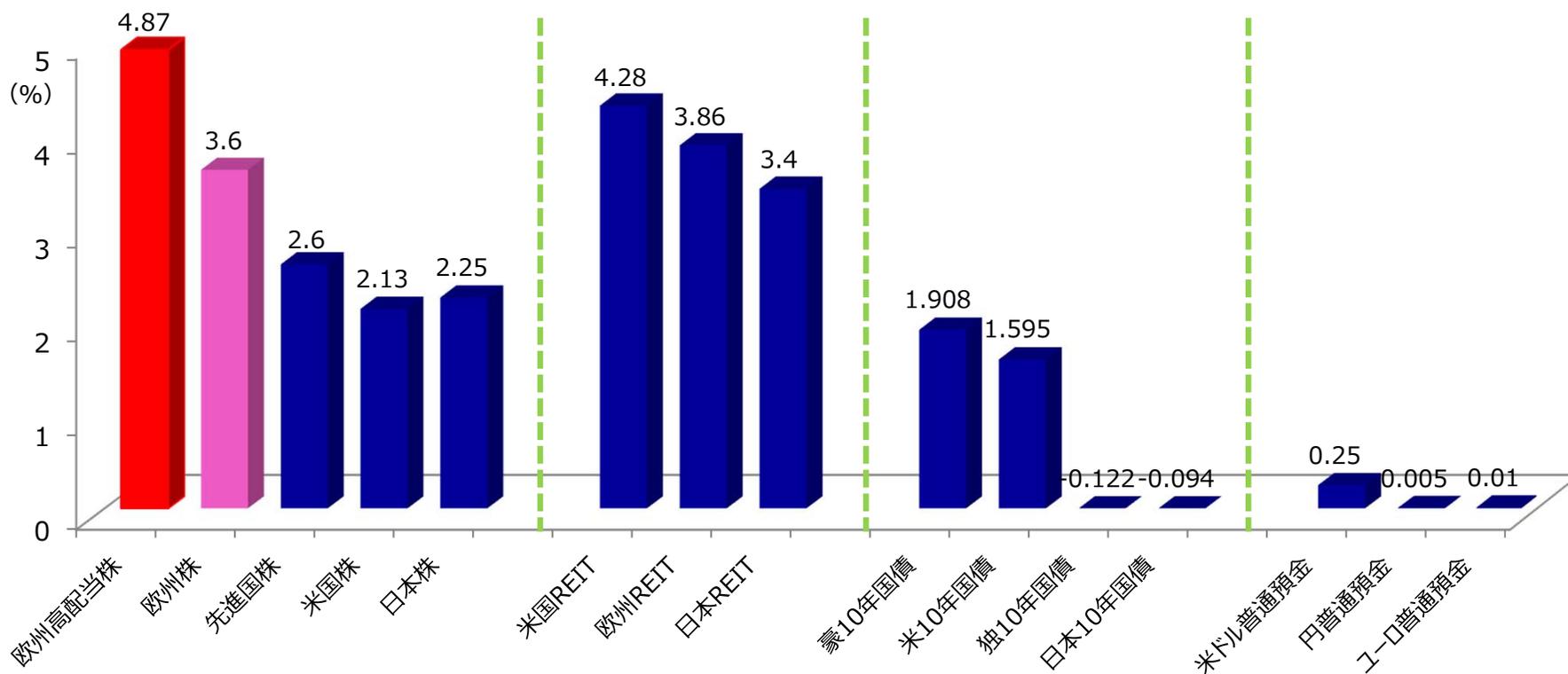


配当利回りの高さが注目される欧州株式



- ✓ 欧州高配当株の予想配当利回りは5%弱と、高い利回りが特徴のREIT（不動産投資信託）を上回る水準にある
- ✓ 欧州企業は、配当の支払いを重視する傾向が強いことが、その要因と考えられる

様々な商品の利回り比較一覧表



(注) 欧州高配当株：MSCI Europe High Dividend Yield Index、欧州株：STOXX EUROPE 600、先進国：MSCI World Index、米国株：S&P500、日本：TOPIX、米国REIT：MSCI US REIT Index、欧州REIT：MSCI Europe Real Estate Index、日本REIT：東証REIT指数

各国国債 大和ネクスト銀行利回りを参照。株・REITはBloombergの予想配当利回り表記。国債利回りならびに預金金利は直近の値を表記している

(出所) Bloomberg、MSCIよりエクイティ営業部作成 (9/30時点)

高配当、ブランド力と成長期待の参考銘柄



銘柄名	ティッカー	大和コード (上場市場)	株価	12か月先 予想PER (倍)	時価総額 (兆円)	直近12か月 配当利回り (%)	直近12か月 1株当たり配当	配当回数 配当月
ロイヤル・ダッチ・シェル	RDSA	E1210 (オランダ)	22.77 ユーロ	14.57	21.6	7.43	1.87 ユーロ	4回 2月5月8月11月
BP(ADR)	BP	A0630 (米国)	33.96 米ドル	16.04	11.0	7.01	2.38 米ドル	4回 2月5月8月11月
ピアソン(ADR)	PSO	A0829 (米国)	9.22 米ドル	12.03	0.8	7.89	0.73 米ドル	2回 4・8月
ユークス・ネットホーテル・グループ	YNAP	K1740 (イタリア)	25.04 ユーロ	46.75	0.4	直近12か月無配	直近12か月無配	配当実績無し
LVMHEIハネシー・ルイ・ヴィトン	MC	F0670 (フランス)	162.75 ユーロ	19.09	9.5	2.18	3.55 ユーロ	2回 4・12月
インフィニオンテクノロジーズ	IFX	D2590 (ドイツ)	15.58 ユーロ	19.10	2.0	1.28	0.20 ユーロ	1回 2月
STマイクロエレクトロニクス(ADR)	STM	A4020 (米国)	9.07 米ドル	19.58	0.9	3.00	0.27 米ドル	4回 3・6・9・12月
コンチネタル	CON	D0190 (ドイツ)	169.95 ユーロ	10.65	3.9	2.21	3.75 ユーロ	1回 4月
サノフィ	SAN	F2310 (フランス)	71.85 ユーロ	13.05	10.6	4.08	2.93 ユーロ	1回 5月

*参考為替レート 1英ポンド=126.975円 1ユーロ=114.62円 1スイスフラン=106.114円 1南アランド=7.6288円

(注) 12か月先予想PERは予想EPSを基に算出。なお、当会計年度と翌会計年度の予想EPSを、帰属会計年度の日数で加重平均して算出

(出所) BloombergよりDCME作成 (英国時間11/02 16:58時点)

ロイヤル・ダッチ・シェル (RDSA 英蘭/ E 1210)



原油価格は回復に向かう見込み

- ✓ 原油価格の重石となっていた供給過剰問題が、2015年と比べやや改善している。これを受け市場では2017年のWTI原油価格が50ドル台半ばになると予想されるなど、原油価格の回復が見込まれている
- ✓ 2016年9月に産油国間で減産合意がなされたことで、原油需給の改善が加速することが期待される

石油セクターでは財務健全性、精製部門を保有するオイルメジャーを選好したい

- ✓ OPEC・オイルメジャーの設備投資削減・新規開発中止の影響を受ける石油サービス業、負債残高が多いシェル関連銘柄はリスクが高い
- ✓ 同社の精製部門は原油価格安局面でも業績の安定性が高く、財務健全性にも寄与（2015年度自己資本比率：48.2%）

安定した高い配当利回りと買収による成長への布石

- ✓ 足元の配当利回りは7%前後と高水準。過去の金融危機や原油価格安の局面でも配当水準を維持しており、経営陣の手腕にも注目
- ✓ 2016年初に英BGの買収を完了したため、2018年に生産量ベースでオイルメジャー最大手となる可能性も指摘される

リスク

原油価格が低水準に留まった場合、高い配当利回りが継続できない可能性も

株価 (ユーロ)	時価総額 (億円)	12カ月先 予想PER	予EPS平均 成長率(3年)	直近12カ月 配当利回り(%)	直近12カ月 1株当たり配当(ユーロ)	1日平均 売買代金(億円)
22.71	215,870	14.4	13%	7.45	1.69	208.6

(百万USD) Non-GAAP	売上高	前年比	営業利益	前年比	EPS (USD)	前年比
2015/12	264,960	-37.1%	-3,261	赤字転落	1.69	-52.7%
2016/12 予	236,614	-10.7%	9,519	黒字転換	0.96	-43.1%
2017/12 予	281,383	18.9%	21,887	129.9%	1.88	95.4%
2018/12 予	318,614	13.2%	29,485	34.7%	2.47	31.5%



ロイヤル・ダッチ・シェル (RDSA 英蘭/ E 1210)

～競合オイルメジャーと比べ、シェルは高配当利回り、低PBR～

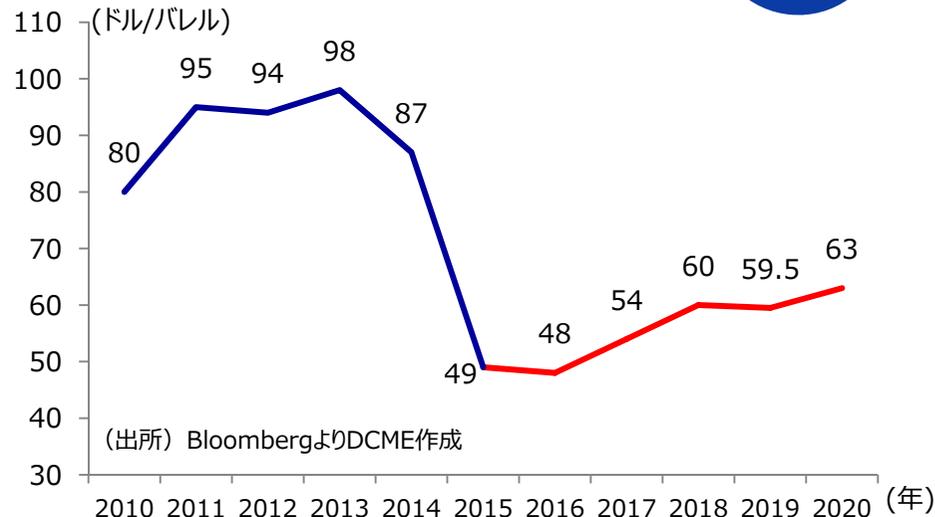


オイルメジャー6社比較

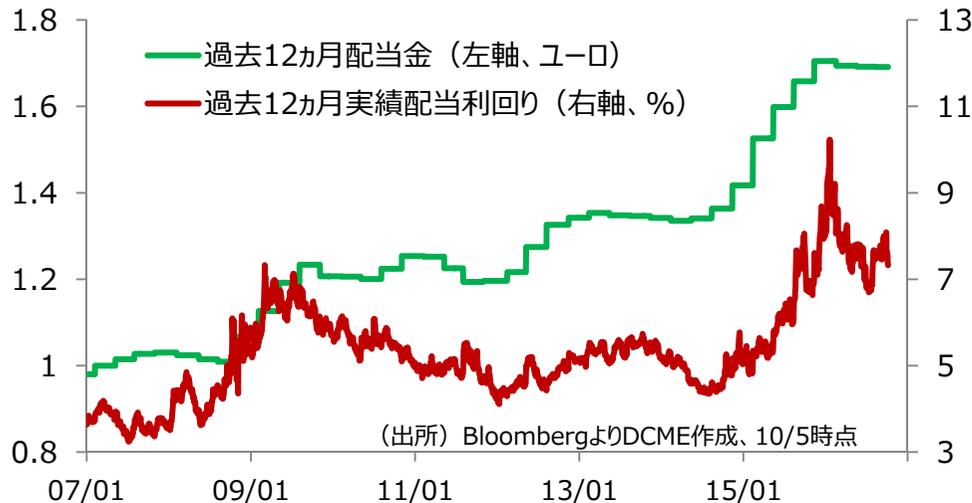
銘柄名	時価総額 (億円)	12か月先 予想PER	実績 PBR	直近12か月 配当利回り	直近12か月 1株当り配当	売上高 (億円) 直近会計年度	純利益 (億円) 直近会計年度
ロイヤル・ダッチ・シェル	221,904	15.4	1.09	7.33	1.69	320,712	2,347
エクソン・モービル	372,584	22.6	2.11	3.41	2.96	286,639	19,548
シェブロン	199,550	26.3	1.31	4.19	4.28	148,356	5,552
トタル	125,067	12.1	1.23	5.67	2.44	173,599	6,157
B P ADR	118,089	17.5	1.22	6.58	2.38	269,795	-7,846
コノコ・フィリップス	56,420		1.45	3.39	1.49	35,785	-5,360

(出所) BloombergよりDCME作成、コノコはEPSが赤字予想のためPERはない、10/5時点

原油価格コンセンサス予想



配当金と配当利回りの推移



大手メジャー原油・ガス生産量

英BG買収で2018年には世界首位となる可能性も

順位	国	名前	日量 (万バレル)
1	米	エクソン・モービル	397
2	英蘭	ロイヤル・ダッチ・シェル	369
3	米	シェブロン	257
4	仏	トタル	215
5	英	BP	214

(出所) BloombergよりDCME作成、生産量は14年平均、シェルはシェル+BG

BP ADR (BP 米/A0630) ※1ADR=6株



1909年設立の英国オイルメジャー

- ✓ オイルメジャーの6社の一角、社名のBPはブリティッシュ・ペトロリアム（英国石油）が由来。他スーパーメジャーと同じく石油・ガス生産、石化製品の製造・販売に加えて、風力・太陽光発電等のビジネスを展開
- ✓ 北海油田を始めとした深海油田の開発に強みを持つ他、ロシア国営の石油最大手ロスネフチの株式を19.75%保有する

メキシコ湾原油流出事故に関し米政府と和解、いよいよ攻めの経営に転じる

- ✓ 2010年に発生したメキシコ湾原油流出事故に関し、米政府と2015年10月に和解。民事訴訟は一部残っているものの、同社は今後業績に大きな影響を与える追加負担はないとしている。結局対策費用は合計616億ドルに上った
- ✓ これまで事故対応のため減配・資産売却・リストラ等を余儀なくされていたが、今後は成長投資に舵を切ることができるようになる

原油供給過剰が緩和され、原油価格回復が見込まれる

- ✓ 原油価格の重石となっていた供給過剰問題が、2015年と比べやや緩和されている。これを受け、市場では2017年のWTI原油価格が50ドル台半ばになると予想されるなど、原油価格の回復が見込まれている
- ✓ 2016年9月に産油国間で減産合意がなされたことで、原油需給の改善が加速することが期待される

リスク

原油価格が低水準に留まった場合、高い配当利回りが維持できない可能性も

株価 (USD)	時価総額 (億円)	12カ月先 予想PER	予EPS平均 成長率(3年)	直近12カ月 配当利回り(%)	直近12カ月 1株当たり配当 (USD)	1日平均 売買代金 (億円)
35.5	117,477	16.8	16%	6.70	2.38	176.2

(百万USD) Non-GAAP	売上高	前年比	営業利益	前年比	EPS (USD)	前年比
2015/12	222,894	-37.0%	-10,340	赤字転落	0.32	-50.9%
2016/12 予	187,269	-16.0%	4,596	黒字転換	0.19	-41.0%
2017/12 予	232,793	24.3%	11,505	150.3%	0.39	102.6%
2018/12 予	247,804	6.4%	14,843	29.0%	0.51	31.7%



BP ADR (BP 米/A 0630)

～2010年のメキシコ湾原油流出事故に関し米政府と和解、いよいよ攻めの経営に転じる～

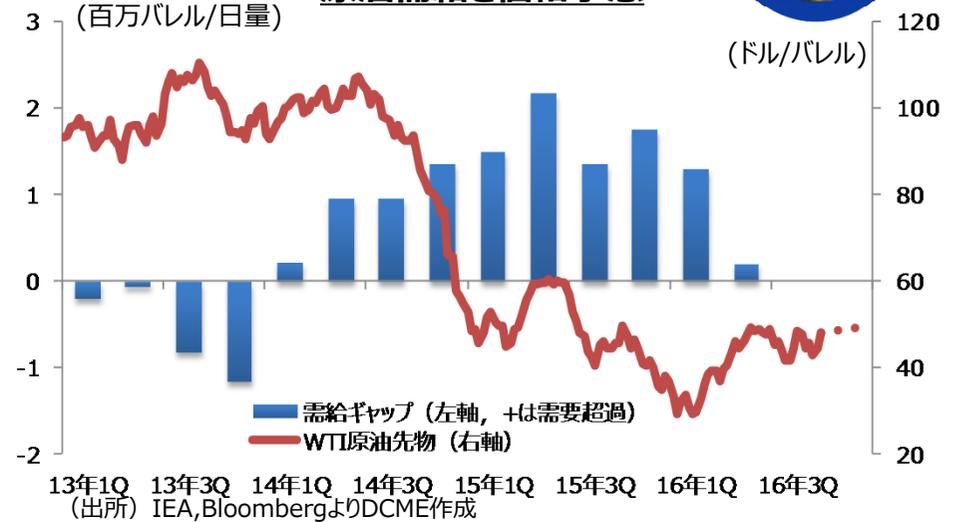


オイルメジャー6社比較

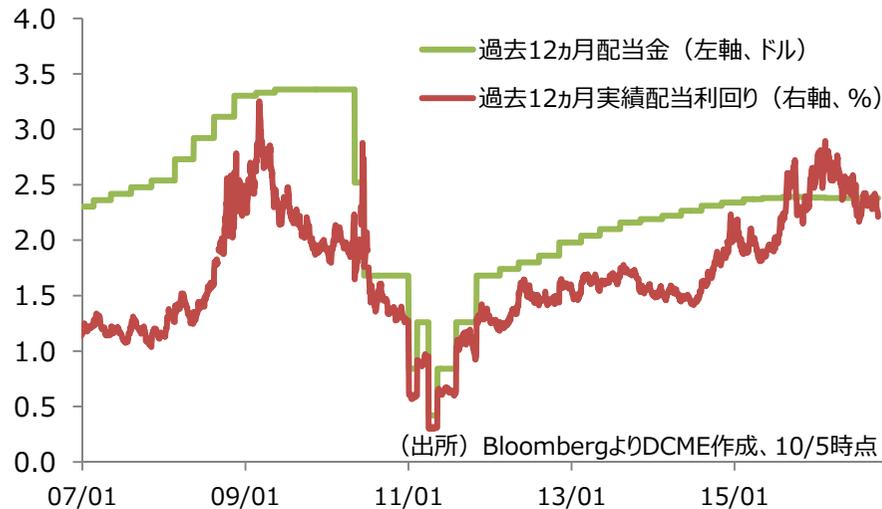
銘柄名	時価総額 (億円)	12か月先 予想PER	実績 PBR	直近12か月 配当利回り	直近12か月 1株当り配当	売上高 (億円) 直近会計年度	純利益 (億円) 直近会計年度
B P ADR	118,089	17.5	1.22	6.58	2.38	269,795	-7,846
エクソン・モービル	372,584	22.6	2.11	3.41	2.96	286,639	19,548
ロイヤル・ダッチ・シェル	221,904	15.4	1.09	7.33	1.69	320,712	2,347
シェブロン	199,550	26.3	1.31	4.19	4.28	148,356	5,552
トタル	125,067	12.1	1.23	5.67	2.44	173,599	6,157
コノコ・フィリップス	56,420		1.45	3.39	1.49	35,785	-5,360

(出所) BloombergよりDCME作成、コノコはEPSが赤字予想のためPERはない、10/5時点

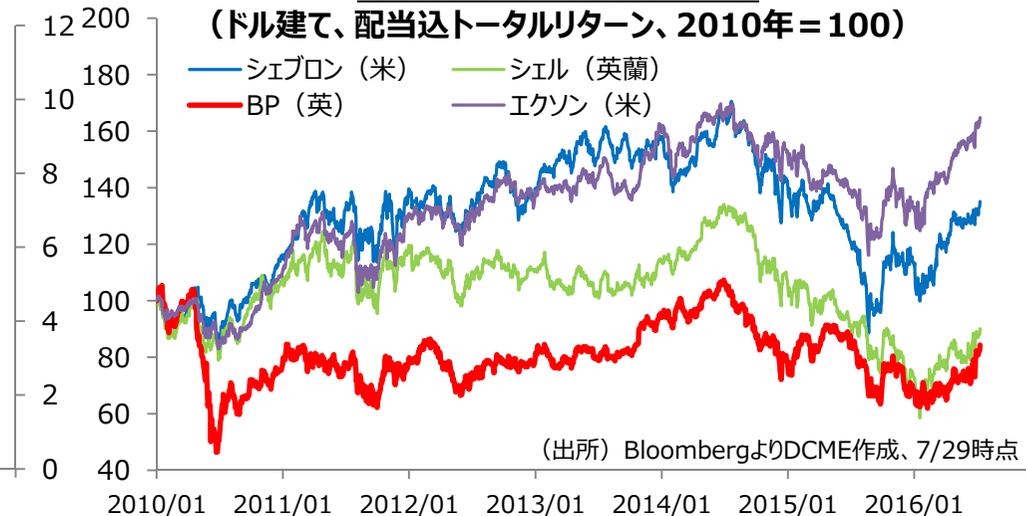
原油需給と価格予想



株価と配当利回りの推移



オイルメジャー比較チャート



ピアソンADR (PSO 米/A0829) ※1ADR=1株



英国に本社を置く世界最大の出版会社。FT紙を日本経済新聞社に売却し教育部門に集中

- ✓ 主戦場は米国で、売上の約63%を稼ぎ出す
- ✓ エコノミスト誌をイタリア投資会社に売却、FT（フィナンシャルタイムズ）紙を日経新聞社に売却し、教育部門への“選択と集中”を進める

好調な経済、人口増加が続く米国教育市場は、安定成長が見込まれる

- ✓ 主戦場である米国では、教育市場の規模が2012年時点で約1.2兆ドルと世界最大。2000年との比較で41%拡大するなど成長が続いている
- ✓ 今後も好調な経済状況、継続する人口増加により安定的な教育市場の拡大が期待される

安定した高配当実績を誇る、2016年を底に業績は拡大に向かう見通し

- ✓ リーマン・ショック時でも原株（ロンドン上場）は増配。同社ADRの現在6%前後の高い配当利回りに注目したい
- ✓ 上記主力市場の安定成長に加え、教育電子化への対応やリストラの進展により、業績は2016年を底に反転拡大の見通し

リスク

教育電子化への対応、リストラの遅れによる業績の落込み

株価 (USD)	時価総額 (億円)	12カ月先 予想PER	予EPS平均 成長率(3年)	直近12カ月 配当利回り(%)	直近12カ月 1株当たり配当(USD)	1日平均 売買代金 (億円)
9.22	7,956	12.1	0%	7.89	0.73	5.5

(百万GBP) Non-GAAP	売上高	前年比	営業利益	前年比	EPS (GBP)	前年比
2015/12	4,468	-8.3%	-456	赤字転落	0.70	5.4%
2016/12 予	4,528	1.4%	614	黒字転換	0.54	-23.2%
2017/12 予	4,790	5.8%	686	11.9%	0.64	18.1%
2018/12 予	4,917	2.7%	740	7.8%	0.69	8.6%

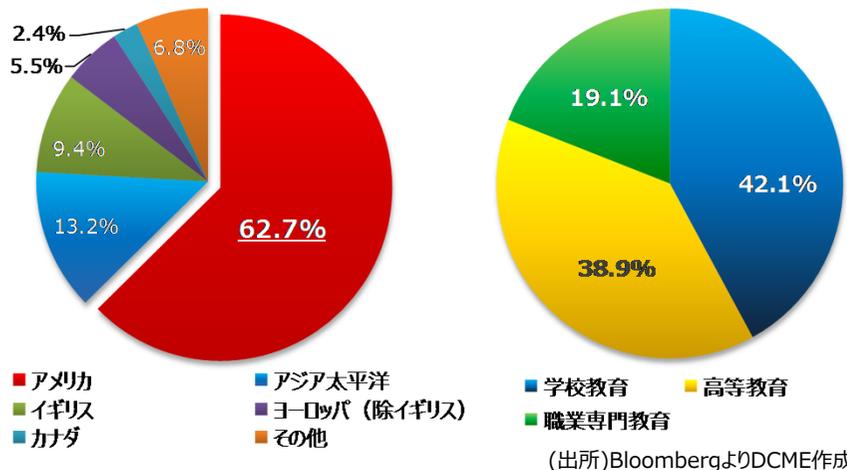


ピアソンADR (PSO 米/A 0829)

～英国に本社を置く世界最大の出版会社。高い配当実績も魅力～



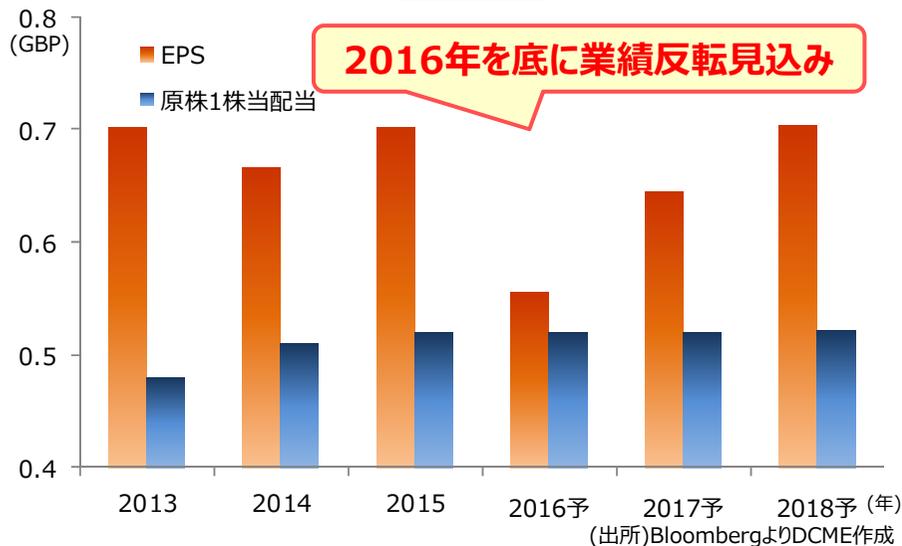
地域・事業別売上高比率



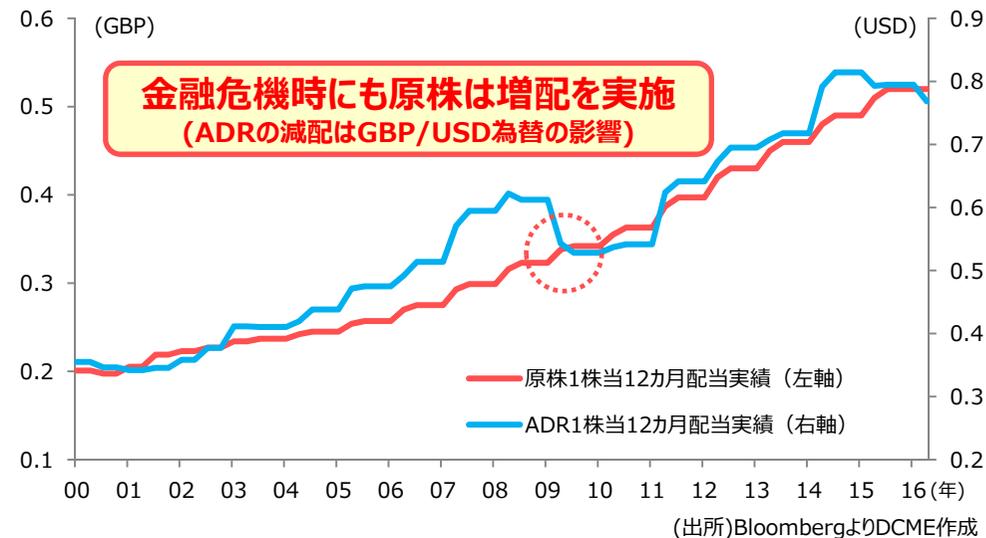
米国教育市場・人口推移



業績推移



1株当り配当実績推移



ユークス・ネットポルテ・グループ (YNAP 伊/K 1740)



ラグジュアリーブランドオンライン販売におけるリーディングカンパニー

- ✓ ブランド品オンライン販売大手YooXとNet-A-Porterが2015年に合併し誕生。同市場におけるリーディングカンパニー
- ✓ ラグジュアリーブランドから直接仕入れた品の自社サイトにおける販売と、ラグジュアリーブランドのオンラインショップの運営・決済・在庫管理・物流をまとめて受託し手数料を得る受託ビジネスの2本柱

急拡大が続くオンラインラグジュアリー市場

- ✓ 新興国における人口増加と所得拡大などを背景に、ラグジュアリーブランド市場は2015-20年に年平均3%と堅調な拡大が続く見通し
- ✓ ラグジュアリーブランドオンライン販売の市場規模は、年平均18%成長と見られている。リーディングカンパニーの同社はその恩恵を享受しよう

YooXとNet-A-Porterの合併によるシナジー効果は大きい。年末商戦の売上拡大に期待がかかる

- ✓ 今年9-12月期～2018年にかけて、YooXとNet-A-Porterの物流・ITインフラを統合・効率化させる計画。2018年には年間約6000万ユーロ（約65～70億円）のシナジー効果が発揮されると見込まれる
- ✓ 2015年の米国ブラックフライデーにおいて82%の大幅増収を実現しており、2016年にさらなる拡大が期待される

リスク

世界景気の減速によるラグジュアリー市場の成長鈍化

株価 (ユーロ)	時価総額 (億円)	12カ月先 予想PER	予EPS平均 成長率(3年)	直近12カ月 配当利回り(%)	直近12カ月 1株当たり配当(ユーロ)	1日平均 売買代金(億円)
26.2	4,030	48.9	23%			14.1

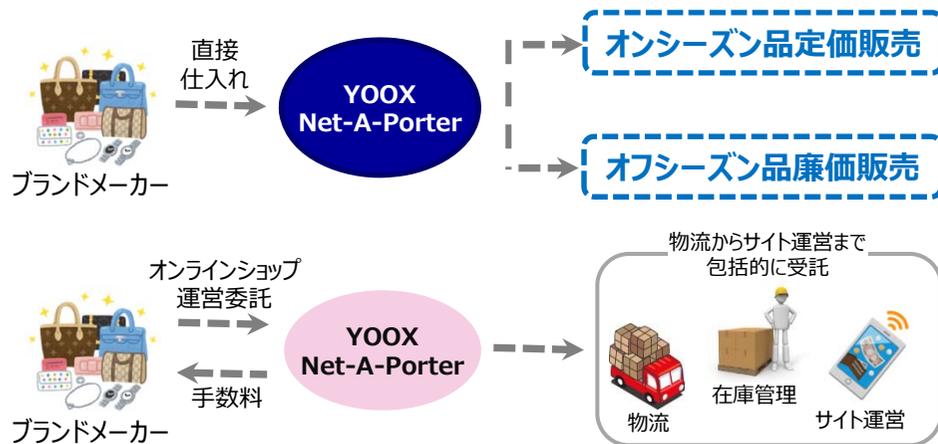
(百万EUR) Non-GAAP	売上高	前年比	営業利益	前年比	EPS (EUR)	前年比
2015/12	1,665	217.6%	23	-2.6%	0.40	71.5%
2016/12 予	1,901	14.2%	89	292.2%	0.47	17.3%
2017/12 予	2,256	18.6%	102	15.1%	0.55	17.1%
2018/12 予	2,668	18.3%	158	54.6%	0.75	36.4%



ユークス・ネットポルテ・グループ (YNAP 伊/K 1740) ～ラグジュアリーブランドオンライン販売のリーディングカンパニー～



自社販売・受託ビジネスの2本柱

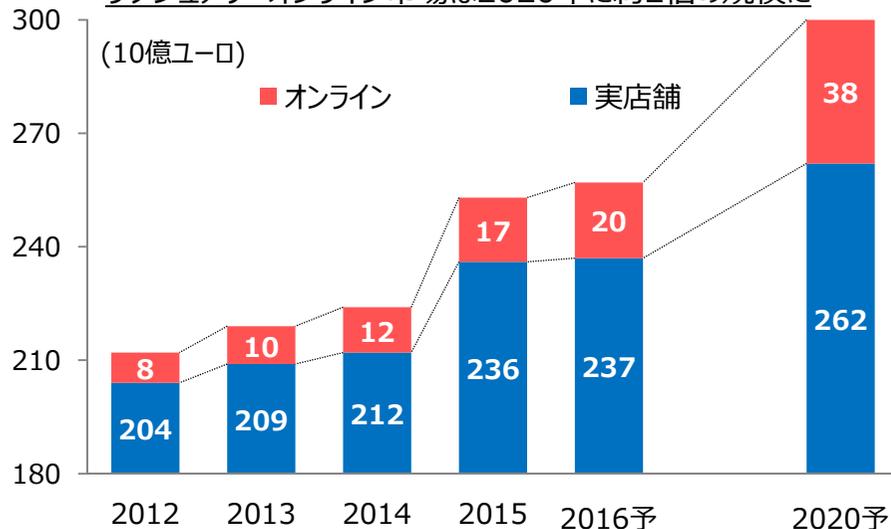


オンラインショップ運営受託ブランド例

YOOXグループ運営	クロエ Chloé アルマーニ ARMANI エミリオ・プッチ EMILIO PUCCI ジル・サンター JIL SANDER ランバン LININ エルメネジルト・ゼニア Ermenegildo Zegna ヴァレンティノ Valentino and more
仏ケリグとのJV運営	サン・ローラン SAINT LOURENT ボッテガ・ヴェネタ BOTTEGA VENETA バレンシアガ BALENCIAGA ブリオニ Brioni and more

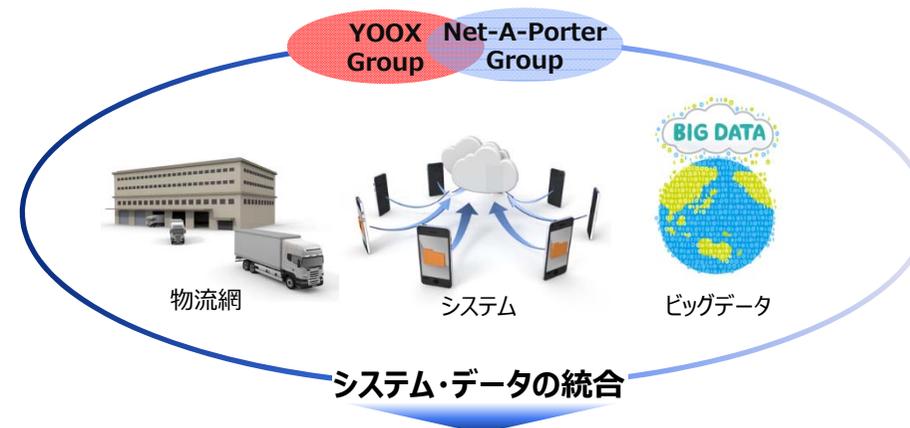
(出所) 会社発表資料よりDCME作成

ラグジュアリーオンライン市場は2020年に約2倍の規模に



(出所) 各種資料よりDCME作成

16年4Q～18年にかけて合併した両社のシステム・データを統合・効率化



年間約65～70億円のシナジー効果

(出所) 会社発表資料よりDCME作成

LVMHモエヘネシー・ルイヴィトン (MC 仏/ F 0670)



高級ブランド世界最大手、高いブランド力とスケールメリットに強み

- ✓ ルイヴィトン、クリスチャンディオール、ブルガリ、デビアス（販売部門）、モエシャン、ヘネシー、免税店DFS等を傘下に持つ
- ✓ 最大手の地位を活かした一等地への出店・広告戦略によりブランド力を効果的に維持。また製造・物流部門でのシナジーも追及

ブランド力の高さが値上げを可能に

- ✓ 自社生産による高品質な製品がブランド力を向上させている。顧客の支持を得ながら値上げすることが可能な企業である
- ✓ 他業界にありがちな、規模拡大→単価下落→利益率低下は同社には当てはまらず、粗利率は65%、営業利益率は18%を誇る

中国・香港市場の底打ち、及び米国消費の好調が続くことを期待

- ✓ 中国経済の減速、及び2013年より続く節約令という悪材料の一方、中間層は着実に成長しており中期的に見た需要回復を期待
- ✓ 米国では堅調な景気回復を背景に消費が好調。加えて、ユーロ安で業績の拡大が期待される

リスク

世界の高級品消費の3割を占めると言われる中国人の消費動態の予想以上の減退

株価 (ユーロ)	時価総額 (億円)	12カ月先 予想PER	予EPS平均 成長率(3年)	直近12カ月 配当利回り(%)	直近12カ月 1株当たり配当(ユーロ)	1日平均 売買代金(億円)
165.55	96,713	19.4	10%	2.14	3.55	134.7

(百万EUR) Non-GAAP	売上高	前年比	営業利益	前年比	EPS (EUR)	前年比
2015/12	35,664	16.4%	6,397	17.7%	7.03	-36.8%
2016/12 予	37,223	4.4%	6,722	5.1%	7.94	12.9%
2017/12 予	39,229	5.4%	7,190	7.0%	8.64	8.8%
2018/12 予	41,492	5.8%	7,776	8.1%	9.46	9.5%

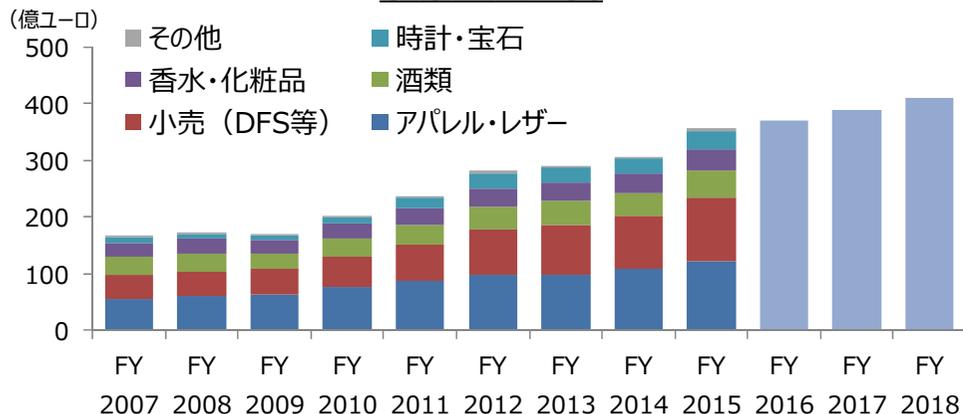


LVMHEIハネシー・ルイヴィトン (MC 仏/ F 0670)

～ユーロ安の恩恵が期待される仏ラグジュアリー大手～



事業別売上高



(出所) BloombergよりDCME作成、2016年以降は予想

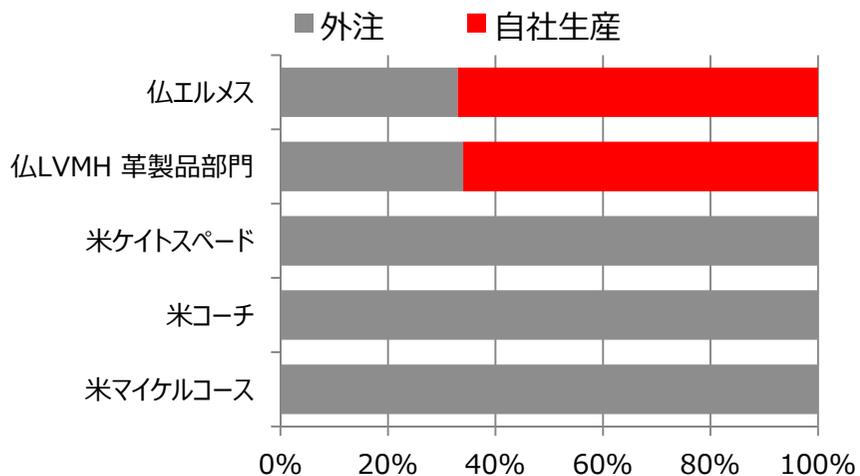
バランスのとれたブランドポートフォリオ

服飾・革製品	時計・宝石	酒類
ルイヴィトン	ブルガリ	モエシヤン
クリスチャン・ディオール	ショーメ	ドンペリ
フェンディ	タグホイヤー	ブーブクリコ
ジバンシィ	ゼニス	クリュッグ
セリーヌ	デビアス	ハネシー
ダナ・キャラン	香水・化粧品	小売
マークジェイコブス	クリスチャン・ディオール	DFS
エミリオプッチ	ジバンシィ	ルボンマルシェ

(出所) 各種資料よりDCME作成

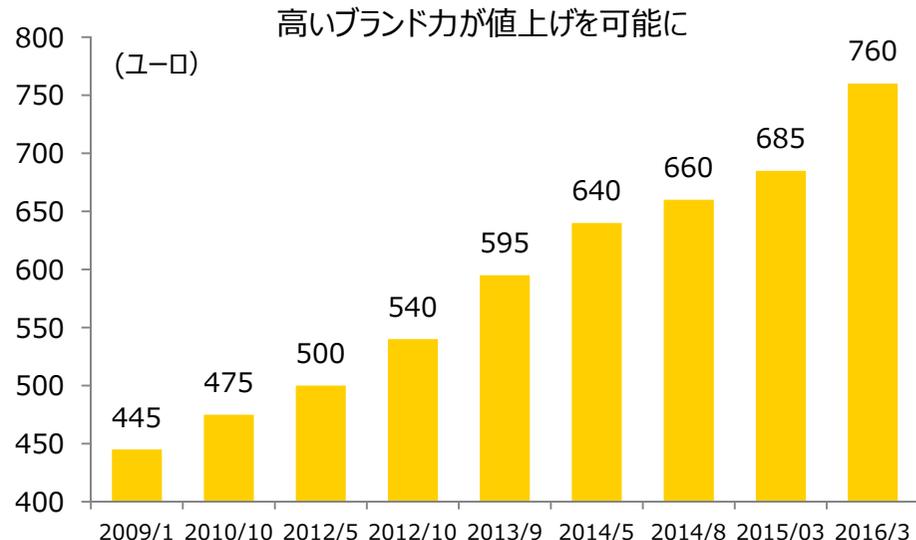
欧・米ブランド別 自社生産比率推計

長い歴史を持つ欧州の職人が作る製品にブランドが宿る



(出所) 各種資料よりDCME作成

ルイヴィトンハンドバッグ“SPEEDY30”の欧州価格推移



(出所) cloversac.com、bagreporter.com等よりDCME作成

インフィニオン・テクノロジーズ (IFX 独/D2590)



ドイツの半導体世界大手、パワー半導体分野で圧倒的な首位

- ✓ 2000年に独シーメンスからスピノフして誕生した独最大の半導体メーカーで独DAX30指数にも採用
- ✓ 全社売上の6割を占めるパワー半導体は市場シェア19%の世界最大手。部門別では、車載向けの55%、産業向けの100%、IT向けの60%をパワー半導体が占める

高成長・高収益性のパワー半導体

- ✓ 同社の強みであるパワー半導体は粗利益率が3~4割と言われ、さらに2020年に向け年率+6%の高成長が見込まれている。特に自動車向けは自動運転・電気自動車需要により年率+9%、産業向けは風力発電等再生エネルギー需要により年率+8%成長の見込み

パワー半導体は電気自動車・自動運転・再生エネルギーの成長で恩恵

- ✓ パワー半導体は自動車の電装化及び再生可能エネルギー事業の成長に不可欠。例えば電気自動車は一般的な自動車の約2倍の半導体を必要とするが、その多くがパワー半導体で必要量は5倍超。また風力発電では石炭火力発電の約30倍の半導体が使用される
- ※パワー半導体とは電源の制御・供給を担う半導体で、モーターの駆動やバッテリーの充電等用途は多岐に渡る

リスク

競合他社以上に増産のための設備投資を行っているため、半導体市場が予想以下の成長に留まった場合、業績悪化の程度が大きくなる

株価 (ユーロ)	時価総額 (億円)	12カ月先 予想PER	予EPS平均 成長率(3年)	直近12カ月 配当利回り(%)	直近12カ月 1株当たり配当(ユーロ)	1日平均 売買代金(億円)
16.355	21,316	20.1	15%	1.22	0.20	69.0

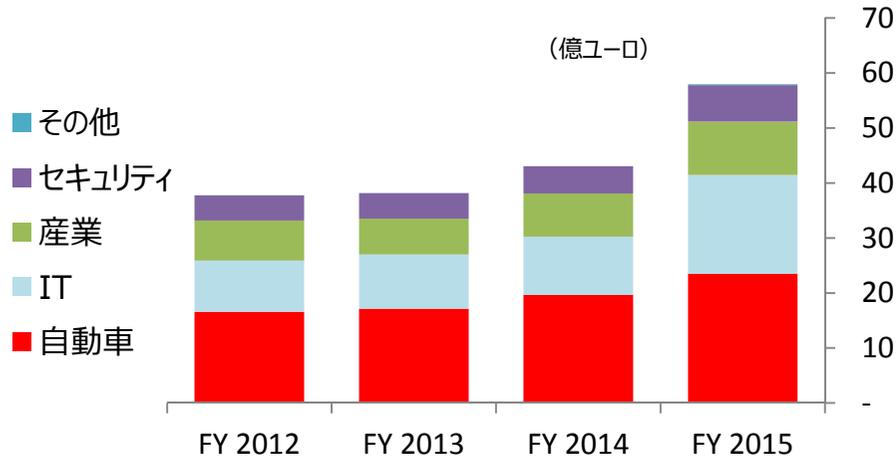
(百万EUR) Non-GAAP	売上高	前年比	営業利益	前年比	EPS (EUR)	前年比
2015/9	5,795	34.1%	555	5.7%	0.60	37.6%
2016/9 予	6,491	12.0%	811	46.2%	0.71	17.5%
2017/9 予	7,042	8.5%	1,003	23.6%	0.81	13.5%
2018/9 予	7,566	7.4%	1,174	17.1%	0.91	13.0%



インフィニオン・テクノロジーズ (IFX 独/D2590) ～ドイツ最大の半導体メーカー、パワー半導体市場の成長で恩恵～

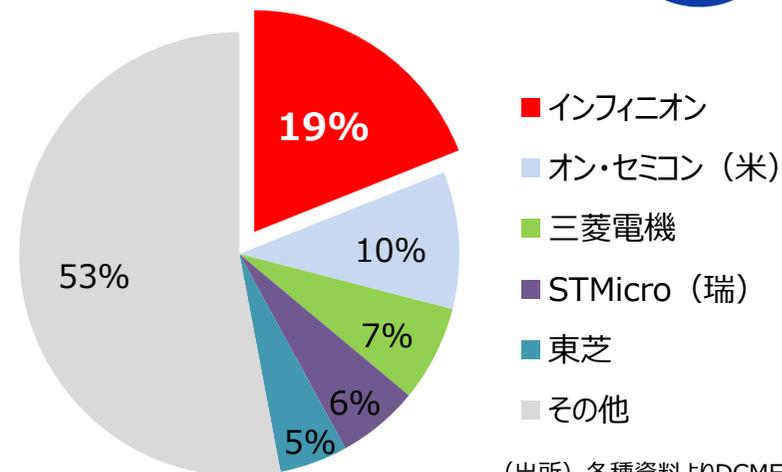


用途別売上高推移



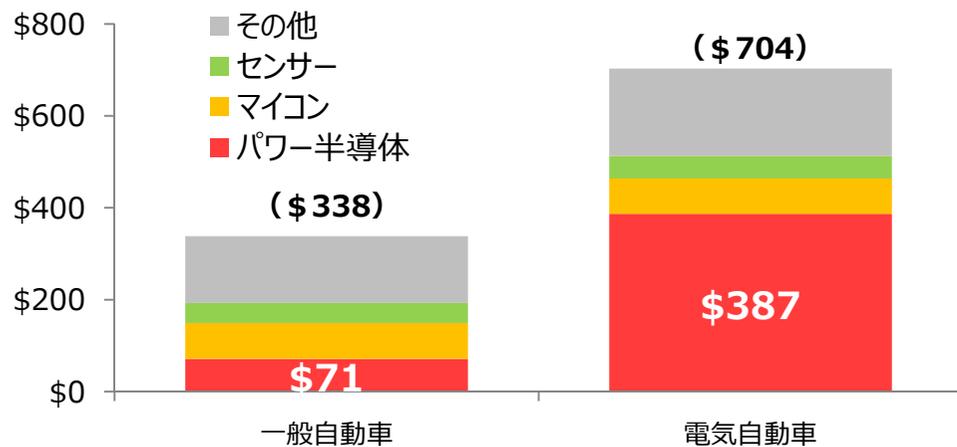
(出所) BloombergよりDCME作成

パワー半導体市場シェア



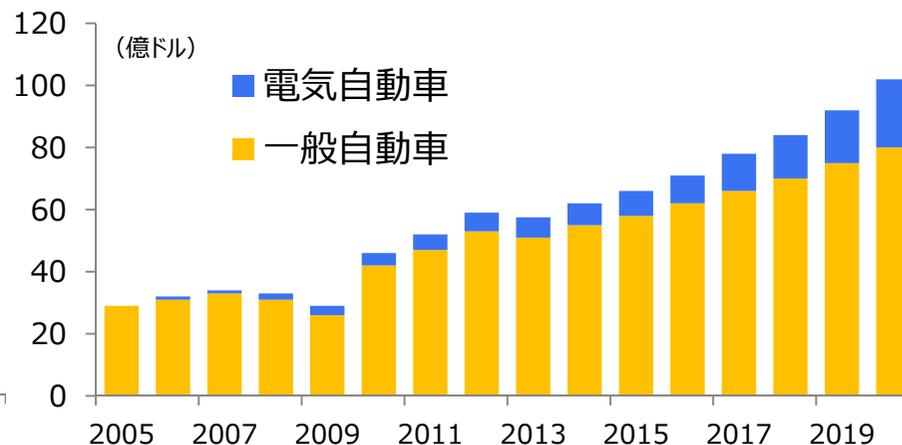
(出所) 各種資料よりDCME作成

自動車1台あたり平均半導体使用額



(出所) 各種資料よりDCME作成

自動車向けパワー半導体市場規模の推移と見通し



(出所) 各種資料よりDCME作成、2016年以降は予想

STマイクロエレクトロニクス ADR (STM 米/A4020) ※1ADR=1株



スイスに本拠を置く半導体世界大手、車載向けやIoT向けなど成長分野に強み

- ✓ 1987年に伊SGSと仏トムソン半導体部門が合併して誕生した、世界有数の半導体企業。ストックスヨーロッパ600指数にも採用
- ✓ 車載向け、IoT (モノのインターネット) 関連技術向け半導体などの次世代成長分野に強みを持つ

先進運転支援技術 (ADAS) 安全装置向け半導体市場でシェア1位

- ✓ 車載向け半導体市場の中でも、特にADAS向け半導体市場は、2013~18年にかけて年平均18%と高い成長が見込まれている
- ✓ 同社はADAS安全装置 (車間距離感知センサーなど) 向け半導体市場でシェア1位を誇り、市場拡大の恩恵を最大限享受

高成長が期待される車載向け、IoT向け半導体市場

- ✓ 自動運転、電気自動車技術の浸透により、自動車に使用される半導体は増加傾向。2020年までに車載向け半導体市場は2015年比で約110億ドル (約1.1兆円) 拡大し、約380億ドル (3.9兆円) に達すると見込まれている
- ✓ 住宅や工場設備、民生品を含めた、あらゆる物をインターネットで繋げるIoT市場が急拡大。IoT産業には制御のため高性能の半導体が必要となり、その市場は2019年までに2015年比で約142億ドル (約1.5兆円) 拡大し、約296億ドル (約3兆円) に達する見通し

リスク

不振のMEMS事業が、製品のコモディティ化及び競合他社によりシェアを奪われることで、一層業績悪化する恐れ

株価 (USD)	時価総額 (億円)	12カ月先 予想PER	予EPS平均 成長率(3年)	直近12カ月 配当利回り(%)	直近12カ月 1株当たり配当(USD)	1日平均 売買代金 (億円)
9.2	8,678	19.9	51%	2.96	0.27	31.0

(百万USD) Non-GAAP	売上高	前年比	営業利益	前年比	EPS (USD)	前年比
2015/12	6,897	-6.8%	109	-35.1%	0.17	-40.3%
2016/12 予	6,954	0.8%	245	124.4%	0.24	38.2%
2017/12 予	7,251	4.3%	457	86.9%	0.47	95.4%
2018/12 予	7,536	3.9%	564	23.5%	0.59	27.0%

週足チャート

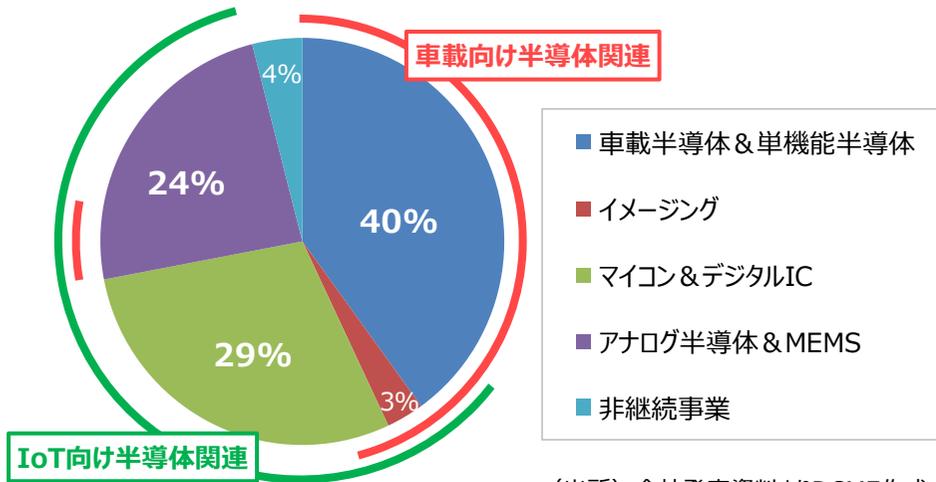


STマイクロエレクトロニクス ADR (STM 米/A4020)

～半導体世界大手、車載向けやIoT向けなど成長分野に強み～

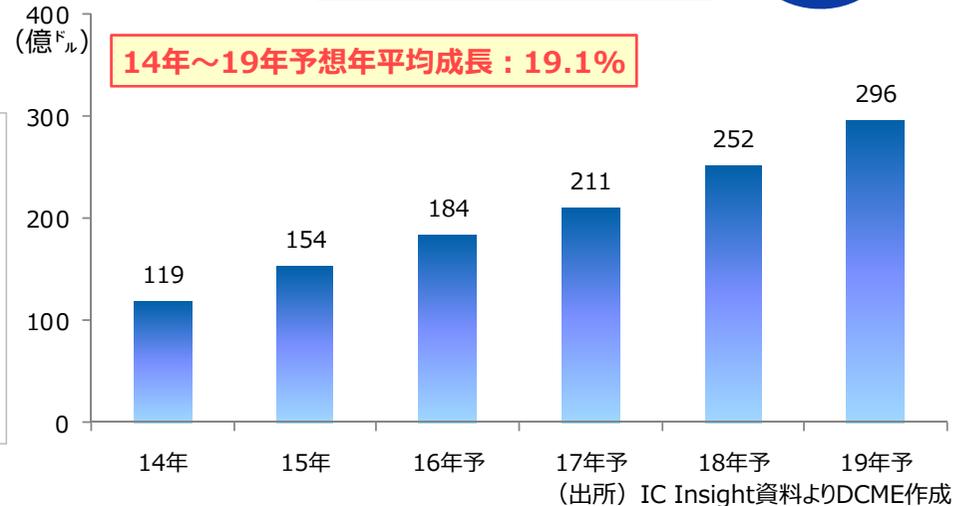


事業別売上構成比



(出所) 会社発表資料よりDCME作成

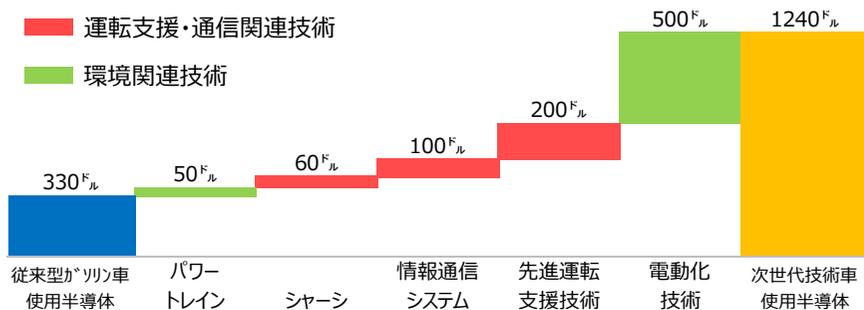
IoT向け半導体市場規模



自動車に搭載される半導体の1台あたり金額イメージ

先進運転支援・環境技術を搭載した自動車が増える

車載向け半導体市場拡大、2020年までに1.1兆円の成長が予想される



(出所) 会社発表資料を基にDCME作成

高機能化された自動車の半導体利用イメージ

【先進運転支援システム】
自動運転センサー制御用
電力制御用 etc

【環境システム】
電気自動車バッテリー制御用
電力効率化用 etc

【通信システム】
ナビゲーション装置用、ネット通信用 etc.



(出所) 会社発表資料よりDCME作成

コンチネンタル (CON 独/D0190)



拡大が期待される自動運転技術市場、2020年代後半には完全自動走行の可能性も

- ✓ 2025年までに自動運転市場規模は900億ドル規模に達する見込み（コンチネンタル社予測）
- ✓ 自動運転車の世界販売台数が2035年に年間1,180万台、新車販売の約9.4%を占める可能性（IHS予測）

コンチネンタルは車の“目”となるセンサーを制し、今後は頭脳も狙う

- ✓ 車載レーダー市場で世界シェア40%、トヨタ・カローラの“セーフティ・センスC”には系列のデンソーでは無くコンチネンタルが採用された
- ✓ 車の頭脳を担うeHorizon（イーホライズン）はIBM等と提携、自社ソフトウェア技術者は1万人を超え、ハードだけでなくソフトも強化

世界2位の自動車部品会社の規模を活かし、自動運転技術を総合的にサポート

- ✓ 自動運転の目的は車の安全性向上であり、部品同士（例センサーとブレーキ）の連携が重要となる中、総合部品会社の規模が活きる
- ✓ Googleの自動運転実験においてもブレーキ、車体制御ユニット、タイヤ等の主要部品を提供し、新興勢力と敵対では無く協調を模索

リスク

国毎に自動運転に対する法的な見解が様々で、許認可の遅れが自動運転の開発・普及に影響を及ぼす可能性

株価 (ユーロ)	時価総額 (億円)	12カ月先 予想PER	予EPS平均 成長率(3年)	直近12カ月 配当利回り(%)	直近12カ月 1株当たり配当(ユーロ)	1日平均 売買代金(億円)
174.55	40,168	10.9	6%	2.15	3.75	112.9

(百万EUR) Non-GAAP	売上高	前年比	営業利益	前年比	EPS (EUR)	前年比
2015/12	39,232	13.7%	4,176	21.6%	14.84	7.0%
2016/12 予	40,564	3.4%	4,219	1.0%	14.59	-1.7%
2017/12 予	42,501	4.8%	4,717	11.8%	16.22	11.2%
2018/12 予	44,648	5.1%	5,070	7.5%	17.44	7.5%

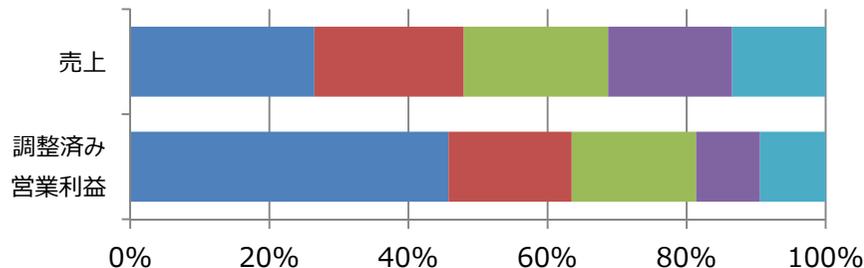


コンチネンタル (CON 独/D0190)

～大手部品会社の総合力で自動運転の肝となる部品間の連携に強み～



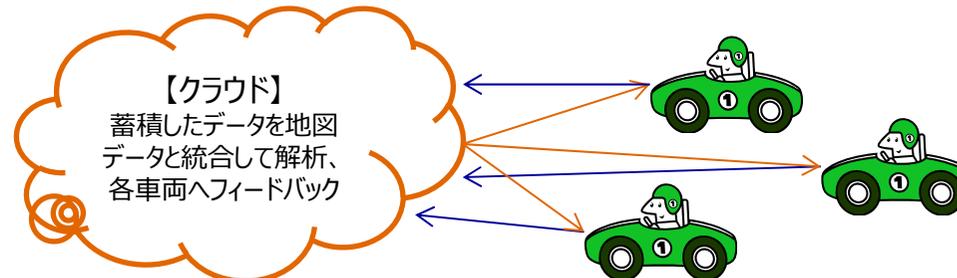
コンチネンタル部門別業績内訳



- タイヤ・・・乗用車向け高価格品に特化
 - シャシー&セーフティ・・・センサー、カメラ、エアバッグ、ADAS（先進運転支援システム）等
 - インテリア・・・カーナビ、照明、計器等
 - パワートレイン・・・エンジン部品
 - コンチテック・・・主に工業系部品
- (出所) BloombergよりDCME作成

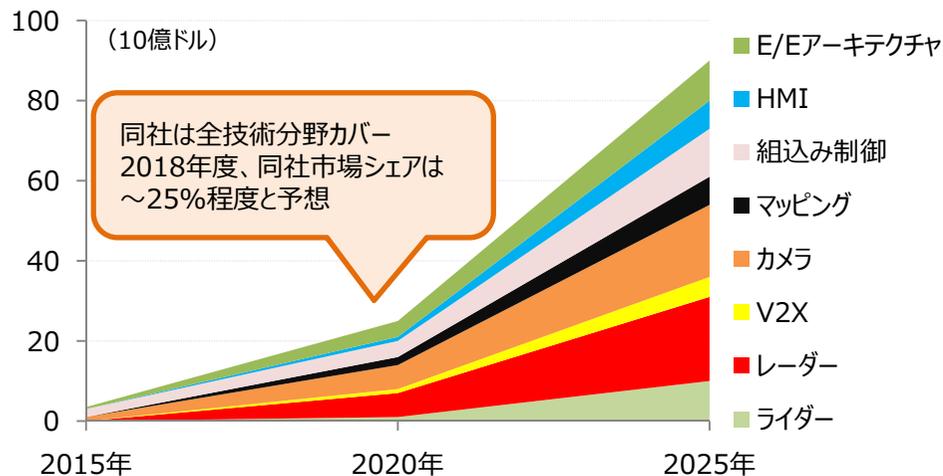
eHorizon概念図

1. 車両に搭載されたコンチネンタルのカメラ・センサーから得られる情報をインターネットを介してクラウドに蓄積
2. 蓄積データに地図データ等を統合してビッグデータ解析を実施
3. 解析データを各車両にフィードバックし、ドライバーを補助



(出所) コンチネンタルよりDCME作成

自動運転市場規模の予測



自動運転を支える技術

HMI
自動車が運転手に自動車の意思や周囲の情報等を伝達する為のヘッドアップディスプレイ等の装備
V2X
自動車と自動車、または自動車と道路の間で周囲の情報等を通信する為の装備
レーダー・ライダー
他の自動車や歩行者、障害物等の、周囲の物体との距離を測る環境認識センサー



トヨタ社にも部品を納入

(出所) 各種資料よりDCME作成

トヨタの衝突回避システム（トヨタ・セーフティ・センスC）のセンサーはデンソーでは無くコンチネンタル製

センサー単品では無く、複数のセンサーや電子制御機器を組み合わせたシステム単位での提案力が同社の強み

サファイ (SAN 仏/ F2310)



医薬品販売世界4位の企業

- ✓ 医薬品販売で世界4位。主力の医薬事業に加えて、ワクチンや動物薬、コンシューマーヘルスケア事業も手掛けている
- ✓ 医薬品市場は、新興国を中心に2014-18年に2,900-3,200億円拡大すると見られている

1995年から22年間連続で増配を実施。4%超の配当利回りも投資妙味の一つ

- ✓ 22年間連続で増配を実施している点を高く評価したい
- ✓ 足元では、独ベーリンガー社に動物薬事業を売却し、その対価としてベーリンガー社の大衆薬部門と47億ユーロを受領する取引について交渉中と報じられた。事業の選択と集中により、更なる成長を目論む経営姿勢にも期待したい

今まで治療法がなかった疾患向けの医薬品開発や新興国向けワクチンが今後の成長ドライバー

- ✓ 今まで治療法がなかった疾患（例・ライソゾーム病：遺伝子の異常により、体内の様々な障害を引き起こす病気など）向けの医薬品開発に加えて、新興国向けのワクチン開発が今後の成長ドライバーとなる

リスク

主要市場の一角である米国の次期大統領が薬価改定を行った場合、事業環境が悪化する可能性あり

株価 (ユーロ)	時価総額 (億円)	12カ月先 予想PER	予EPS平均 成長率(3年)	直近12カ月 配当利回り(%)	直近12カ月 1株当たり配当(ユーロ)	1日平均 売買代金(億円)
70.96	105,250	12.9	2%	4.13	2.93	188.2

(百万EUR) Non-GAAP	売上高	前年比	営業利益	前年比	EPS (EUR)	前年比
2015/12	37,057	9.7%	5,722	-7.2%	5.64	8.4%
2016/12 予	36,468	-1.6%	9,739	70.2%	5.53	-2.0%
2017/12 予	36,457	0.0%	9,606	-1.4%	5.50	-0.5%
2018/12 予	37,706	3.4%	10,123	5.4%	5.91	7.5%

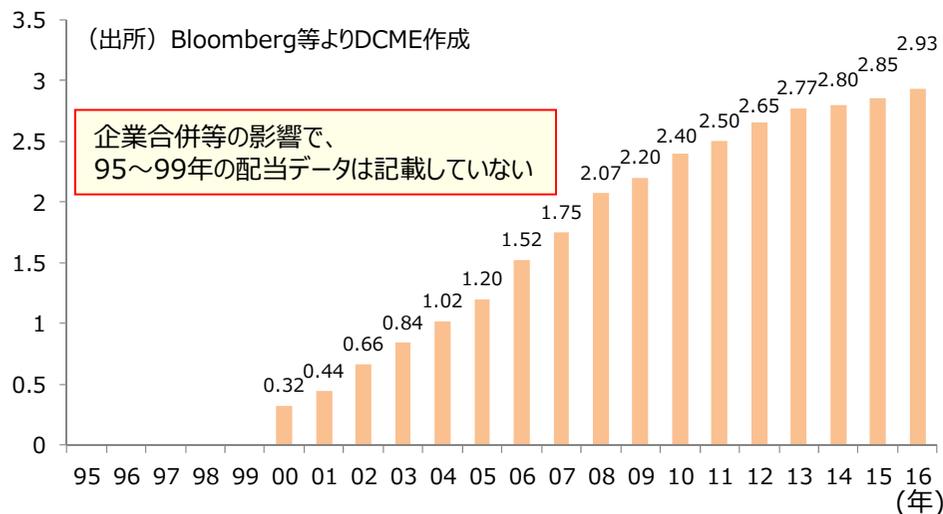


サファイ (SAN 仏/F 2310)

～確かな配当実績、拡大する医薬品市場の中で強みを活かし成長を図る～



高い配当実績、金融危機時にも増配



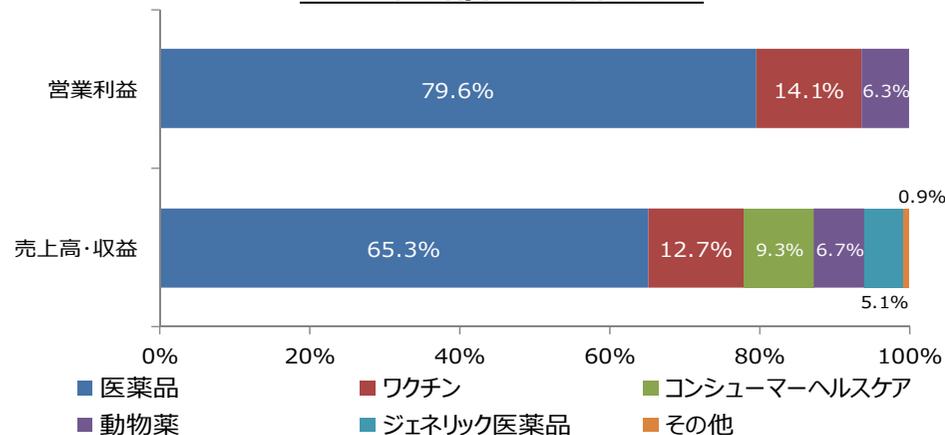
成長ドライバーの一つ、希少疾病薬を担うジェンザイム

- ・治療法が限られる疾患（希少疾病薬）に強みを持つ企業
- ・2011年の買収以降、高い売上高成長率を誇る



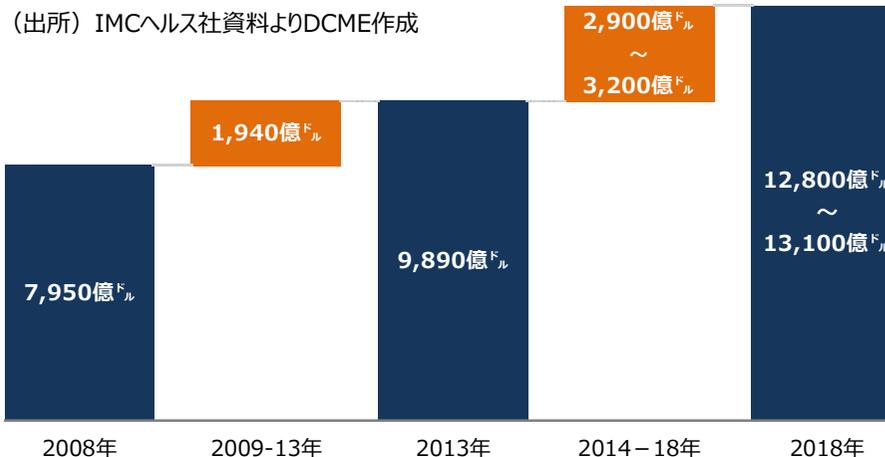
(出所) Bloomberg等よりDCME作成

サファイの部門別業績内訳



(出所) Bloomberg等よりDCME作成

世界の医薬品市場規模は拡大が続く



お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200%（但し、最低 2,700 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごと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。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 ： 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

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