



(今月号は8月5日時点の情報を基に作成しています。)

## CONTENTS

- 米国株式市場動向 1
- Market 羅針盤 2  
～先読みする市場、  
マグマのごとく沈殿する待機資金
- 銘柄選択指針 2  
～最悪の環境下で底力をみせた銘柄
- コラム 3  
～連載(第1回)  
「イーロン・マスク氏の思想的営為」  
如何にしてテスラを躍進させたのか
- 注目銘柄 4～11  
テスラ(TSLA)  
アマゾン・ドット・コム(AMZN)  
コストコ・ホールセール(COST)  
アルベマール(ALB)

## 米国株式市場動向

7月の米国株式市場で主要3指数はそろって大幅反発。ダウ平均は月間で6.7%上昇し、20年11月以来の高い上昇率。S&P500は9.1%上昇、ナスダック総合指数も12.4%上昇し、月間上昇率としてはいずれも20年4月以来の大きさ。FRBが年内に利上げペースを落とし、その後は緩和政策に移行するとの見方が台頭。投資家心理の改善に繋がった。

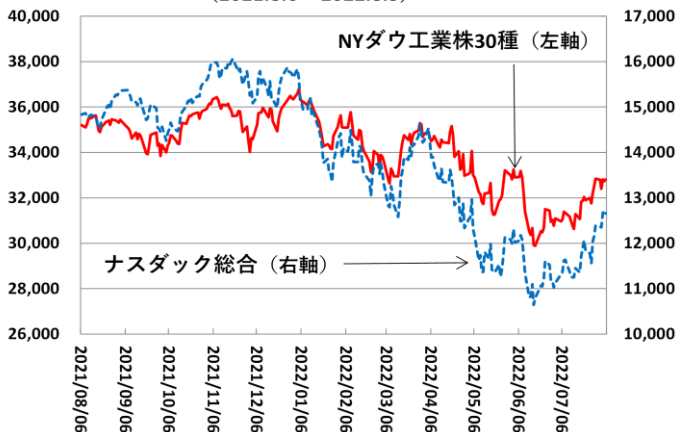
また、四半期決算を発表したアップル、マイクロソフト、アルファベット、アマゾンやテスラなど大型ハイテク株が底力を発揮した事も、相場全体の地合いの改善に寄与。同時に、ナスダック総合指数も押し上げた。これらの銘柄はドル高、インフレ高進や景気減速などで業績悪化が見込まれていたが、内容はそれほど悪くなかった事から、買い戻された。

今後の動向については見方が分かれる。労働市場が持ち堪えているうちにインフレのピークアウトが明確になり、FRBの利上げペースが緩み始めるとの分析がある。一方、インフレ退治には時間を要し、パウエル議長の中立金利発言も疑問。9月には量的引き締め(QT)も倍速になる事から、FRBのハト派転換に賭けるのは時期尚早だとの指摘もある。

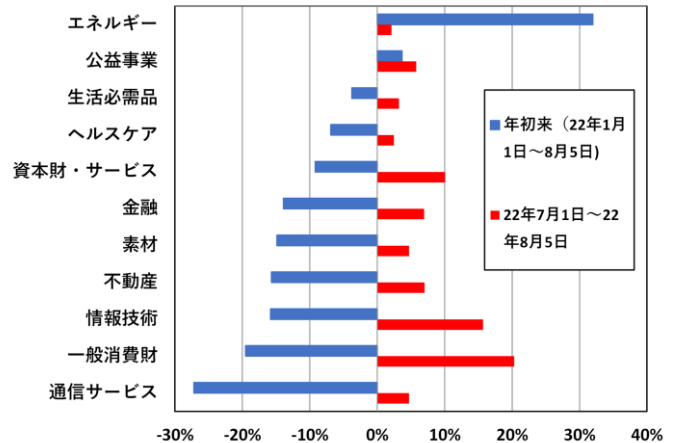
22年上半期の米国経済は実質GDPが2四半期連続で減少し、FRBが重視するインフレ指標は依然として高いままだ。そして経済の減速や株価指数が短期的に買われ過ぎの水準近くにある事を勘案すると、上昇局面を利用してポジションを売却し、より質の高い銘柄群やディフェンシブな銘柄群にリバランスする局面なのかもしれない。(佐藤 一樹)

## 米国株指標推移

(2021.8.6～2022.8.5)



## S&amp;P500業種別指数騰落率



[出所:ブルームバーグよりアイザワ証券作成]

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、宜しくお願いたします。

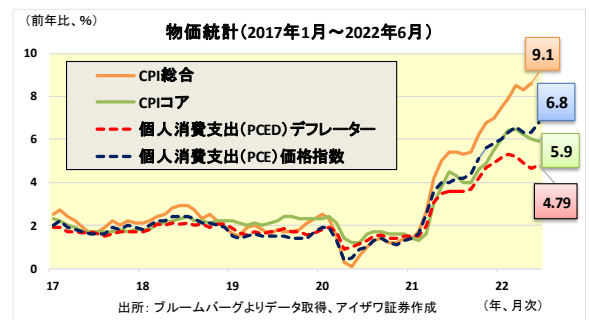
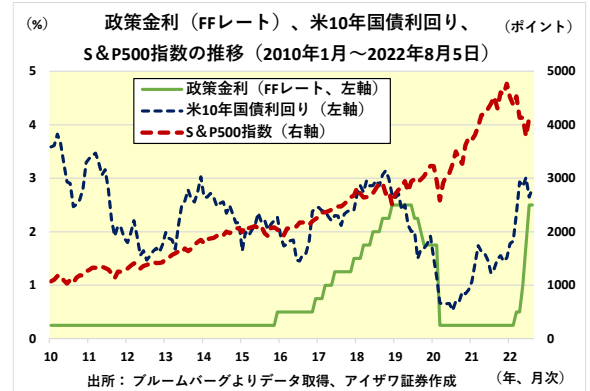
## Market 羅針盤：先読みする市場、マグマのごとく沈殿する待機資金

7月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後、パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は記者会見で、利上げ鈍化の可能性に言及し、株式市場には安堵感が広がった。それは23年に金融緩和への政策転換の予告と市場が解釈したからだ。今回の会合でも通常の3倍となる0.75%の利上げを決定。これによりフェデラルファンド・レートの誘導目標は2.25~2.5%のレンジまで引き上げられた。パウエル議長は今後のフォワードガイダンス(先行き指針)を控えると今回のFOMCで明言したが、この意味するところは非常に明白だ。

インフレ鎮静化を優先するパウエル議長の意志は固い。明確で説得力あるデータの裏付けがない限り、利上げペースを大幅に変更はしない。毎回の利上げ幅の予測に一喜一憂しても意味はないので、フォワードガイダンスは必要なしとの判断だ。市場も年末までの利上げ予測は織り込んでいる。

市場が重視したのは来年のいつ頃にFRBが利下げへ金融政策の舵を切るかという点だ。市場は半年先を予測して動くと言われており、来年を先読みした結果、それほど業績が悪くなかった優良株の一部に資金が向かった。ただし、「執拗なインフレ」や「リセッション懸念」などを背景に、これを勇み足と指摘する市場関係者も多く、過度な楽観視は禁物だ。

その一方で、ファンドマネージャーの現金保有率は不安感を背景に、01年の同時多発テロ以降で最も高く、待機資金はマグマのごとく沈殿。インフレ鈍化や景気の底堅さなど、ひとたび市場の視界不良が解消されれば、大相場になりそうな予感も漂っている。米国株に対する弱気姿勢もやや後退しており、今年度後半は反転基調に入るとみている。(佐藤 一樹)



## 銘柄選択指針：最悪の環境下で底力をみせた銘柄

米国市場に対する投資家のセンチメントが最悪な環境下で始まった決算発表。①泥沼化するロシアによるウクライナ侵攻、②インフレ高進、③リセッション懸念など、悲観的な材料は目白押し。常識的な考えでは、株価が上がりそうにないと思うような最悪な環境下でも、想定外の底力をみせた銘柄は投資に資すると考える。

■**テスラ(TSLA)**：中国ロックダウンや歴史的な高インフレなど自動車会社にとって逆風が吹く中で、段階的に製品を値上げして高水準の収益力を保った。価格引き上げは、消費者離れにも繋がる「諸刃の剣」にもなり得るが、米国のウェブサイトで同社人気車種の納車は軒並み6~9カ月待ちと、作れば売れる状態が続いている。

■**アマゾン・ドット・コム(AMZN)**：クラウドサービス「AWS」は33%成長と、クラウドに景気後退はない。また、広告業界全般に逆風が吹く中でも、同社広告事業の売上高は前四半期比でも11%増と二桁の伸びを確保した。「プライム」は高い定着率が継続するなか、米国に続き、22年9月以降に欧州全域でも値上げする計画だ。

■**コストコ・ホールセール(COST)**：小売業者の勝ち組。食品・日用品が主体のため、事業はディフェンシブな性格を持ち、不確実性が高い現在の相場環境では物色され易い。しかも売上高は10四半期連続で市場予想を上回り、期待に応えている。全世界の22年7月の既存店売上高も10%増(予想:9.4%増)と堅調だった。

■**アルベマール(ALB)**：リチウム生産世界最大手。世界の自動車メーカー各社はEV増産を強化。これは全てのEVに搭載されるバッテリーを作るためのリチウムが、より多く必要になる事を意味する。その恩恵を受ける同社は5月4日、5月23日に続き、8月3日に発表した決算でも通期の業績見通しを上方修正した。(佐藤 一樹)

## コラム:(連載第1回)「イーロン・マスク氏の思想的営為」

～如何にしてテスラを躍進させたのか～

——佐藤 一樹

毀誉褒貶の激しいイーロン・マスク氏。今回はその思想的営為を紐解き、いかにしてテスラを時価総額世界最大の自動車会社に躍進させたのか?という事を数回に分けて紹介したいと思います。

### ■ 本の虫、プログラミング知識と物理学的思考法を涵養

1971年、マスク氏は南アフリカに生を受け3人兄弟の長男として育った。本の虫だった一方、12歳の時にゲームソフトを自分で書き上げて「ブラスター」と名付けて販売。プログラミングの知識は起業してからも大きな力となる。17歳の時に南アフリカを出てカナダに渡り、クイーンズ大学に入学。その後ペンシルベニア大学に編入し、物理学と経済学を学んだ。物理学の思考法も、マスク氏を力強く支える事になる。1995年に応用物理学を学ぶためスタンフォード大学大学院に入学した。



### ■ シリコンバレーの熱狂の波に乗り、起業家に転身、億万長者になるも異業種に転身

当時のシリコンバレーはネットブームの最前線。そんな雰囲気の中でマスク氏は学業よりもビジネスにエネルギーを使おうと決断。大学院を中退してソフトウェア会社「Zip2」を起業した。寝る間もなく働き、業績を伸ばすと、1999年に大手PC企業コンパック社の買収に応じ、約25億円を得た。

その資金を元手にネット決済サービス「Xドットコム」を立ち上げた。競合相手のコンフィニティ社と経営統合し、これが後のペイパル社となる。ペイパルはイーベイに買収され、マスク氏は約200億円を得た。PCとネットの波に乗って大金を手にしたマスク氏が次に選んだのは宇宙開発ベンチャーのスペースX創業とEVベンチャーテスラへの経営関与という別分野で、これが新たな飛躍になった。

### ■ サイバーからリアルに回帰、ネット業界の「風雲児」から「異端児」に、独善的リーダーシップ

2004年にマスク氏がテスラの会長に就任した当時、自動車業界はガソリン車が主役で、環境問題への関心も低く、波に乗るどころか、乗れそうな波すらなかった。今でこそEV普及は当たり前だが、石油業界からの支援で大統領になったブッシュ政権下の米国や、既存自動車メーカーの力が強い日本・欧州などで「EV普及」に決め打ちする戦略は、政治・経済的にも「無謀」と考えられた。

また、当時のテスラは自動車作りの素人集団と揶揄。それでもマスク氏がEV普及に邁進した思想的背景には、「未来を決めて、今を作る」という思考法、即ち、時代の波とは無関係に、自らが発想した未来を起点として、今あるべき波を自ら起こすという理念に起因する。悪く言えば独善的だが、こうした揺るがない強いビジョナリーがなければ、EV事業を軌道に乗せる事はできなかつただろう。

### ■ テクノキング、ソフトウェア思考をハードの世界に導入した先駆者

マスク氏は「テクノキング」を自称している通り技術に精通。自社の製品にどんな技術が使われているかを詳細に把握し、技術者と議論を戦わせる。その土台には大学で学んだ物理学があり、プログラミングについて理解しているのも、彼の強みだ。そしてマスク氏ほど、物理学的思考をビジネスに活用した人物はいないとも言われている。

この物理学的思考法とは、モノマネではなく、あくまで原点から「なぜ」を問い直すという姿勢だ。また、ソフトウェア思考をハードの世界に持ち込んだ事こそが、テスラ成功の最大の要因となった。2012年、テスラは5人乗りの4ドア高級セダン「モデルS」を発売。この「モデルS」には、彼の思想がふんだんに取り入れられた。(次回に続く)



## 注目銘柄

## テスラ(TSLA)

～世界的なEVシフトが追い風に

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】世界最大の電気自動車(EV)企業

EVや関連部品の設計・製造販売などを手掛ける。12年に2車種目セダン「モデルS」を投入、15年には「モデルX」の販売を開始。17年から量産型EV車「モデル3」、21年からスポーツ用多目的車(SUV)「モデルY」の販売もスタートした。18年7月に中国・上海市で現地生産を決定。22年3月には独ベルリン、4月には米テキサス州オースティン市の新工場が相次いで稼働を始めた。また、次世代技術への投資にも積極的で自動運転の分野で先行。ADAS(先進運転支援システム)の「Autopilot(オートパイロット)」や「Full Self-Driving(FSD)」といった最先端技術を開発・実装。FSDは現時点では先進運転支援に留まるが、無線アップデートにより将来的には自動運転機能が利用できるようになる予定。

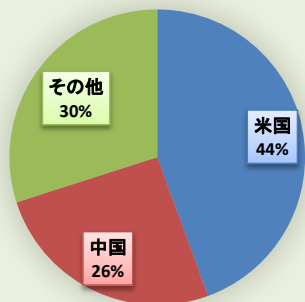
なお、17年に社名をテスラに変更。20年にS&P500種指数構成銘柄に採用された。20年8月に1株を5株にする株式分割を実施。22年8月に1株を3株にする株式分割を実施する計画が年次株主総会で承認された。なお、21年の全世界での年間販売台数は前年比87%増の約94万台だった。

## 【決算概況】中国ロックダウンなど逆風が吹く中でも、高水準の収益力を維持

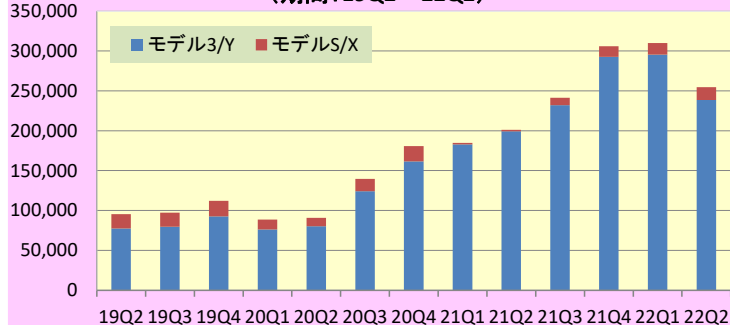
第2四半期(22年4～6月)決算は売上高が前年同期比42%増の169億3,400万ドル(市場予想:168億6,600万ドル)、純利益が98%増の22億5,900万ドル、調整済みEPSが2.27ドル(市場予想:1.85ドル)。また、営業利益は約25億ドルで、第1四半期に計上した過去最高の36億ドルから減少したが、それでも四半期としては過去3番目だ。加えて、米国経済が歴史的な高インフレに直面する局面でも段階的にEVを値上げして高水準の収益力を保った事から、売上高営業利益率は前年同期から3.6ポイント上昇して14.6%だった。自動車メーカーで高収益の目安とされる営業利益率10%を上回る水準が続いた。

22年4～6月のEV車の世界販売台数は中国ロックダウンの影響などで前年同期比27%増の25万4,695台にとどまった。一方、フリーキャッシュフローは6億2,100万ドルで、第1四半期の22億ドルから減少したものの、アナリスト予想の5億7,000万ドルは上回った。また、21年12月末時点の手元資金は豊富で約177億ドル。ネットキャッシュもプラスで、相対的に金利上昇による悪影響を受けにくいと想定でき、金利上昇局面でも財務の健全性は強みとなろう。加えて、資源高などで生産コストの上昇が続く局面でも、高水準の収益力を維持した事などを好感し、決算発表(22年7月20日)後、同社株は上昇した。

地域別売上構成比(2021年12月期)



出所:会社資料よりアイザワ証券作成

テスラの全世界での自動車販売台数の推移  
(期間:19Q2～22Q2)

(注)リース向けを含む。出所:会社資料よりアイザワ証券作成

## 【注目ポイント】世界の主要EV市場での現地生産体制の構築にも期待

20年下半期以降、世界的に「脱炭素化社会」に向けての動きが急加速している。◇米国ではカリフォルニア州政府が35年までにガソリン車の新規販売禁止を表明。◇中国では35年に新車販売の全てをEVなどの新エネルギー車(NEV)にする方針を示した。世界各国はEV転換への動きを強めており、こうした旺盛な需要を受けて同社は、米国・中国・ドイツなど主要EV市場で生産体制を強化している。

①上海工場の生産体制強化:世界最大のEV市場の中国で同社は生産・販売体制を強化。中国現地生産の「モデル3」のほか、中国で製造したスポーツ用多目的車「モデルY」の出荷も21年1月から開始。上海市は港湾設備が整っている事に加え、鉄道輸送も欧州・東南アジアまで伸びている事から、上海工場からアジア・オセアニア地域や欧州地域への輸出が増加。そうしたなか、上海工場の年間生産能力は22年1～3月期の約45万台から75万台以上に高まるとの見通しを、22年7月に同社は示した。

②新工場稼働:22年3月に独ベルリン、4月には米テキサス州オースティン市の新工場が本格的に稼働を始めた事で、同社の生産能力は一段と高まった(年間生産能力はそれぞれ約25万台)。新工場での生産体制が軌道に乗れば、米国・中国・欧州という世界の主要EV市場での現地生産体制がより強固になる。これによって製品・部品などに対する関税や輸送コストの大幅削減が見込める事から、収益性向上にも繋がる。22年下半期の世界販売台数は過去最高になる見通しを同社は示している。

③欧州市場へ本格参入:ドイツ経済・エネルギー省は21年7月に、4万ユーロ未満の電気自動車を購入する際に最大9,000ユーロを補助する制度を25年まで延長する方針を示した。ドイツがEV向けの補助金を4年間延長する方針は、同社にとっても大きな恩恵をもたらそう。そうしたなか、新たなベルリン工場が今後、順調に生産を伸ばせば、同社の欧州での市場シェアは高い水準になるとの指摘もある。

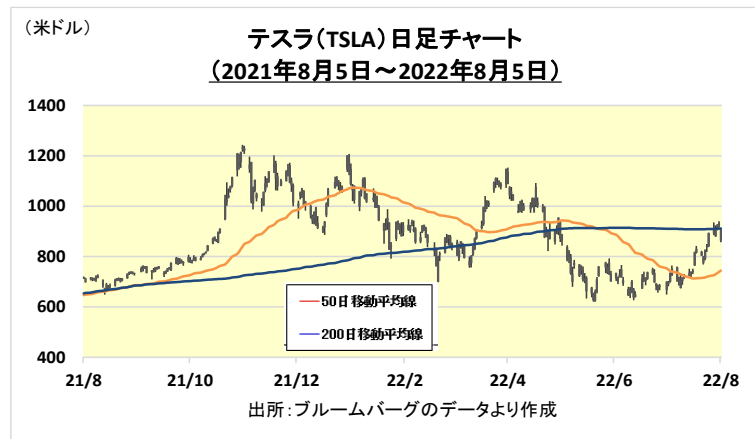
## 【今後の見通し】

マスクCEOは440億ドルのツイッター買収提案を破棄。法廷闘争を巡る懸念も今後残っており、同社株の上値を抑える可能性もある。ただ、同社製品の人気は高く、米国のウェブサイトでは人気車種の納車は軒並み6～9カ月待ちとなっている。そして世界的に急加速しているEVシフトに加え、同社のEV市場での先行優位性を活かした世界展開は、今後も同社の成長を後押しするとみている。

〈TSLAの収益の推移と見通し〉		(単位:百万ドル、%)			
	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期(予)	23年12月期(予)
売上高	24,578	31,536	53,823	85,281	119,618
増減率	14.5%	28.3%	70.7%	58.4%	40.3%
純利益	-862	721	5,519	12,802	19,000
調整済みEPS	0.03	2.24	6.78	12.45	17.23
増減率	黒字転換	7366%	203%	84%	38%

出所:ブルームバーグのデータより作成。予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年8月5日時点のもの

TSLAの株価指標:単位:米ドル	
株価 (2022年8月5日)	864.51
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	69.46倍
2023年12月期予想PER	50.17倍
実績PBR(株価純資産倍率)	24.55倍
実績ROE(株主資本利益率)	31.1%
52週高値(21/11/04)	1,243.49
52週安値(22/05/24)	620.57
予想配当利回り(2022年12月期)	-
時価総額	9,030億ドル
(注)22年と23年12月期の予想PERは、22年8月5日の株価を、それぞれの会計期の予想EPS(一時的な要因を除く調整済ベース)で割って算出。	
出所:ブルームバーグのデータより作成	



## 注目銘柄

## アマゾン・ドット・コム(AMZN)

～クラウド・広告事業は好調、中長期での成長力は健在—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】クラウド事業は世界トップ、広告やネット通販でも世界大手

1994年の創業で1997年にNASDAQに上場。書籍の販売から始まり、家電や日用品まで幅広い品揃えと高い商品力を併せ持つ総合的なネット通販企業に成長した。2002年にはクラウドサービスの「AWS (Amazon Web Services)」を開始し、同分野では世界最大手に育ち、収益柱に成長。広告事業の躍進も目覚ましく、米ネット広告市場でのシェアは21年に約15%にまで拡大し、業界2位のメタに迫る勢い。そして有料会員向けサービス「プライム」は高い定着率が継続。そのサービス強化の一環として、2021年に映画会社MGMを買収してプライム会員向け動画コンテンツを一段と拡充した。このように同社は様々な分野に対する積極的な投資と技術開発による事業展開で、世界の先頭を走る企業である。

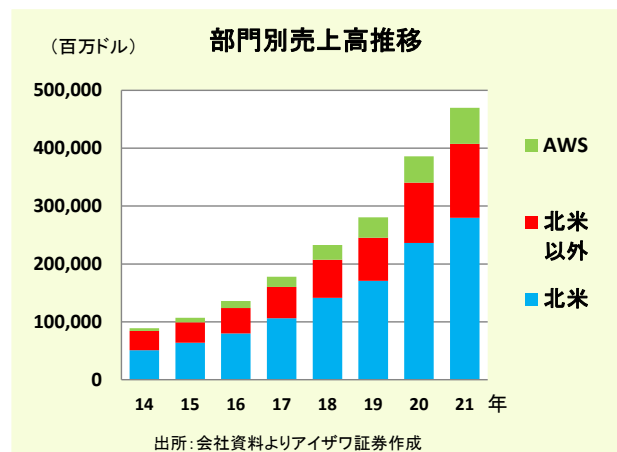
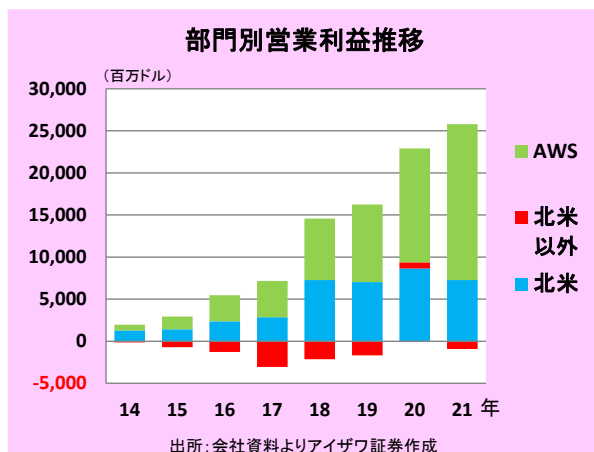
22年2月に米国でAmazonプライム年会費を引き上げた。同年7月には英国やドイツなど欧州の主要国でも年会費を値上げする計画を発表。なお、22年6月には1株を20株にする株式分割を実施した。

## 【決算概況】事前の弱気予想を覆す内容。売上高見通しも再び二桁の伸び

第2四半期(22年4～6月)決算は、売上高が前年同期比7%増の1,212億3,400万ドル(市場予想:1,195億2,800万ドル)。新型コロナウイルス禍の「巣ごもり消費」の需要が一服し、直営のネット通販事業の売上高が減少した事が響き、伸び率は3四半期連続で1桁にとどまった。一方、最終損益は20億2,800万ドルの赤字(前年同期は77億7,800万ドルの黒字)。2割弱を出資する新興EVメーカーの株式評価損を計上し、2四半期連続で最終赤字となった。EPSは-0.2ドル(市場予想:-0.13ドル)だった。

◇収益柱のクラウド・サービス(AWS)の売上高は同33%増の197億3,900万ドル、営業利益が同36%増の57億1,500万ドルと好調持続。◇広告事業の売上高は同18%増の87億5,700万ドルと堅調。◇プライムを中心とするサブスクリプション(定額課金)型サービスの売上高も同10%増の87億1,600万ドルと二桁増を確保。ただ、ネット通販事業の成長鈍化やインフレに伴うコスト高などは補えなかった。

同社は第3四半期(22年7～9月)の売上高見通しを1,250～1,300億ドル(市場予想:1,269.7億ドル)になると発表。前年同期比では13～17%の増収となり、売上高の伸び率が再び2桁に高まる見通しを示した事が好感され、決算発表(22年7月28日)後の時間外取引で、同社株は急騰した。



## 【注目ポイント】クラウド、広告事業は好調、ダウ平均構成銘柄への採用期待も

同社は小売りや電子商取引(EC)市場で圧倒的地位を占め、利用を避けるのがほぼ不可能な存在となった。有料会員向けサービス「プライム」の登録者にとっては、特にそうだ。プライムの会員は今や同社の米顧客の約65%を占めている。また、同社は「小売り」、「クラウド(AWS)」、「広告」の3本柱に加え、新規事業にも注力。22年7月に会員制診療サービスを提供するOne Medicalを買収すると発表。

①クラウド、プライム事業は堅調:アマゾン・ウェブ・サービス(AWS)の業績は目覚ましく、その価値はネット通販事業を上回る。世界的なDXの加速を背景に、企業のクラウドへのシフトはこれからも加速すると予想される。また、有料会員向けサービス「プライム」の高い定着率も継続している。22年2月に米国で「プライム」年会費を引き上げた事に加え、9月以降にも欧州全域でも値上げする計画だ。

②広告事業が急成長:同社は消費者が買い物のため訪れる自社サイトに掲載する商品広告を増やしている。足元では景気減速懸念を背景に、広告業界全般に逆風が吹く中でも同社広告事業の売上高は前四半期比で11%増と二桁の伸びを確保。米調査会社によると、同社の米ネット広告市場でのシェアは21年に約15%に拡大し、グーグル、メタに次ぐ3位。今後も同社の市場シェアは向上しよう。

③ダウ平均の構成銘柄への採用期待:同社は最近株式分割を行った事でダウ工業株30種平均(NYダウ)の構成銘柄に組み入れられる可能性が出てきた。同社は、その規模、収益性、知名度や経済的重要性から、由緒あるNYダウに加わる有力候補として浮上している。

④ネット通販は苦戦が続く:ただし、電子商取引事業の大部分を含むネット店舗部門は、4~6月期の売上高が前年同期比4%減と、1~3月期に続く減収となった。コスト高に加え、実店舗への消費回帰を背景とする需要減退で、引き続き苦戦を強いられている点は、懸念材料として残っている。

## 【今後の見通し】

世界的な景気後退懸念や金融当局のタカ派的政策は同社株の上値を抑える可能性がある。一方、クラウドと広告事業は順調に拡大。全体的な業績が年後半に向けて回復する兆しが見られれば、同社の株価は再び上昇する可能性もある事から、中長期的に見れば魅力的な株価水準とみている。

<AMZNの収益の推移と見通し>

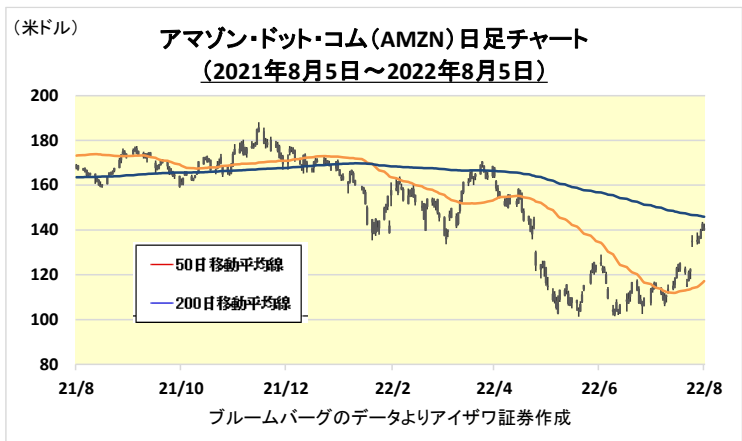
(単位:百万ドル、%)

	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期(予)	23年12月期(予)
売上高	280,522	386,064	469,822	522,558	604,234
増減率	20.5%	37.6%	21.7%	11.2%	15.6%
純利益	11,588	21,331	33,364	2,055	25,780
EPS	1.17	2.13	3.30	0.28	2.47
増減率	14%	82%	55%	-92%	782%

出所:ブルームバーグのデータより作成。予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年8月5日時点のもの

### AMZNの株価指標:単位:米ドル

株価 (2022年8月5日)	140.80
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	504.55倍
2023年12月期予想PER	56.91倍
実績PBR(株価純資産倍率)	10.91倍
実績ROE(株主資本利益率)	9.4%
52週高値(21/11/19)	188.107
52週安値(22/05/24)	101.26
予想配当利回り(2022年12月期)	-
時価総額	1兆4,344億ドル
注:22年と23年12月期の予想PERは、22年8月5日の株価を、それぞれの会計期の予想EPSで割って算出。	
出所:ブルームバーグのデータより作成	



## 注目銘柄

## コストコ・ホールセール(COST)

～小売業者の勝ち組、節約志向の高まりも追い風に —— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 有料会員制の倉庫型店舗販売大手

同社は世界第2位の小売業に成長(1位はウォルマート、3位はアマゾン)。昨年の売上高は約2,000億ドル(約24兆円)で、10年前と比べて倍増した。1976年、サンディエゴの飛行機格納庫を改造した倉庫店舗を発祥に会員制へ転換した。年会費制を導入し、大量の商品を低価格で提供する。取扱商品はケータリング用品、菓子類、電化製品、テレビ、自動車関連品、工具、スポーツ用品、宝飾品、時計、カメラ、本、キッチン用品、衣類、化粧品、健康食品、家具、オフィス用品・機器など幅広い。

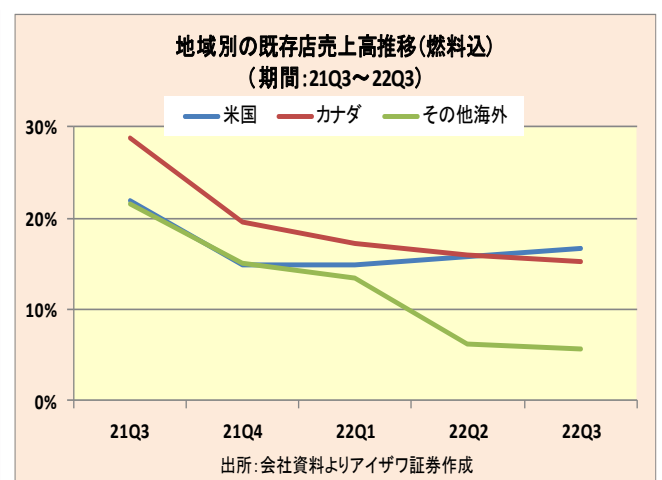
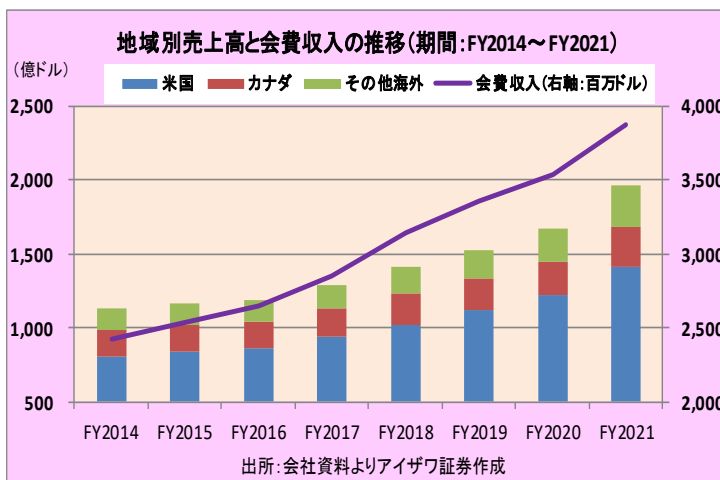
富裕層や節約志向の家庭に訴求し、まとめ買いの習慣を定着させた。店舗にはフードコート、ガソリンスタンド、薬局や眼鏡店などを併設している。海外でも事業を展開。2021年8月末時点の総店舗数は817店(うち米国565店、カナダ105店、メキシコ39店、日本30店、英国29店、韓国16店、台湾14店、オーストラリア13店、スペイン3店、フランス1店、アイスランド1店、中国1店)。全世界の会員数は1億1,160万人(有料会員:6,170万人、家族会員等:4,990万人)。17年6月から会費値上げを実施した。

## 【決算概況】 二桁増収増益で市場予想も上回る好業績

第3四半期(22年3～5月)決算は売上高が前年同期比16%増の525億9,600万ドル(市場予想:515億200万ドル)、純利益が同11%増の13億5,300万ドル、調整済みEPSが3.04ドル(市場予想:3.02ドル)と二桁増収増益で市場予想を上回った。売上高は10四半期連続で市場予想を上回る好業績が継続。

食料品などの値上がりに加え、物流網の混乱により一部で品薄となったが、消費者の購入意欲は引き続き堅調持続。また、Eコマース部門も拡大したほか、人件費や衛生対策などコスト増を吸収し、営業増益を達成した。

そして、22年5月末時点で総店舗数は830店に拡大(21年8月末時点:817店)。全世界の既存店売上高(燃料込)が同14.9%増(市場予想:同11.5%増)と好調だった。主力の米国での既存店売上高は同16.6%増と二桁の伸びを記録。また、会費収入も同9%増の9億8,400万ドル(市場予想:9億7,200万ドル)と堅調に推移している。





## 【注目ポイント】物価上昇による節約志向の高まりが、業績拡大を後押し

同社は他の多くの食料品店とは異なり会員制のビジネスモデルを採用している点に特徴がある。また、同社標準型店舗の取扱商品数は3,800点で、同規模のスーパーが一般的に8万点を置くことされるのに対し、5%以下と極端に品ぞろえを絞る「少品種大量販売」戦略を採用。その結果、店舗の稼働力が高まり、会費の依存度が低下した事で、コロナ禍後も高い成長率を維持している。

①高い定着率: 同社の最大の強みは「顧客ロイヤルティ」にあり、有料会員の継続更新率は8割以上を誇る。この会員更新率の高さの理由は、無駄な経費をかけない圧倒的な販管費率の低さによって、会員にいいものを安く提供するという姿勢を貫いている点にある。

②物価上昇が追い風に: 米国の22年3月の世論調査では、現在の最重要問題に50%がインフレを挙げ、25%のウクライナ紛争を大きく上回る。こうした物価上昇を背景に、米国では節約志向が高まるなか、同社は販売価格の安さに加えて、顧客を飽きさせない巧みな品揃えによって顧客の支持を獲得している。また、同社の顧客は買い物のついでに隣接するスタンドでガソリンを入れる事が多いため、ガソリン価格の上昇は、同社の売上・利益に恩恵をもたらしている。

③最低賃金引き上げで先行: 同社は主要小売企業の中で最初に最低賃金を15ドルに引き上げ、現在は16ドルに達している。このため同社は、他の企業が経験している賃金上昇圧力とは多かれ少なかれ無縁だ。実際、賃金上昇圧力は広範囲に及んでいるが、同社は他の企業よりはるかに先行しており、大幅な賃上げを回避できるか、あるいは全く引き上げない可能性もある。

④海外展開も順調: 海外でも同社のビジネスモデルは成功している。特に日本では「住居が狭い日本の消費者がまとめ買いする事は絶対ない」との見方を覆した。世界的に厳しいとされる日本の小売市場で定着・拡大している事も、同社の事業展開の優秀さを裏付けている。

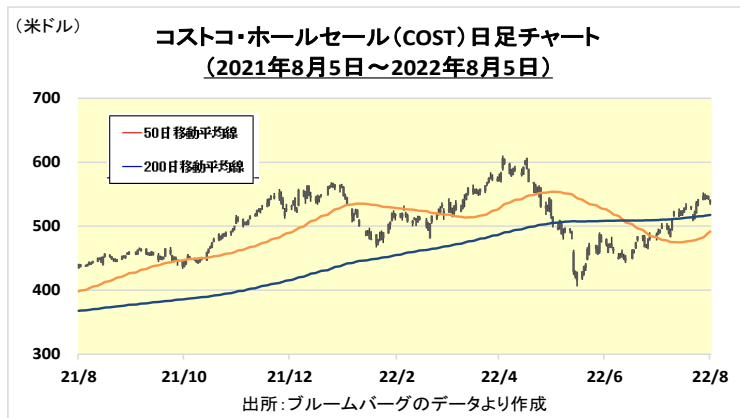
## 【今後の見通し】

同社は販売価格が安く物価上昇に対処できるほか、賃金上昇に対応できる体制も整っている。また、インフレ懸念による節約志向の高まりは、同社の強みが最大限発揮される状況なので、バリュエーションの高さは許容範囲で正当化されると考えており、同社株は上値を残すとみている。

<COSTの売上高と純利益の推移と見通し>			(単位:百万ドル, %)		
	19年8月期	20年8月期	21年8月期	22年8月期(予)	23年8月期(予)
<b>売上高</b>	<b>152,703</b>	<b>166,761</b>	<b>195,929</b>	<b>226,059</b>	<b>244,904</b>
増減率	7.9%	9.2%	17.5%	15.4%	8.3%
<b>純利益</b>	<b>3,659</b>	<b>4,002</b>	<b>5,007</b>	<b>5,819</b>	<b>6,404</b>
<b>調整済みEPS</b>	<b>8.19</b>	<b>8.87</b>	<b>10.8</b>	<b>13.09</b>	<b>14.41</b>
増減率	17%	8%	22%	21%	10%

出所:ブルームバーグのデータより作成 予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年8月5日時点のもの

COSTの株価指標: 単位:米ドル	
株価 (2022年8月5日)	540.67
当社取引単位:	1株
2022年8月期予想PER	41.32倍
2023年8月期予想PER	37.52倍
実績PBR(株価純資産倍率)	12.0倍
実績ROE(株主資本利益率)	31.0%
52週高値(22/04/07)	612.27
52週安値(22/05/20)	406.51
予想配当利回り(2022年8月期)	0.6%
時価総額	2,395億ドル
(注) 22年と23年8月期の予想PERは、22年8月5日の株価を、それぞれの会計期の予想EPS(一時的な要因を除く調整済ベース)で割って算出。	
出所:ブルームバーグのデータより作成	



## 注目銘柄

## アルベマール(ALB)

～世界的なEVシフトによって当面の収益は堅調に —— 佐藤 一樹

### 【企業概要】 特殊化学品の老舗でリチウム生産世界最大手

製品として、①リチウム化合物(リチウムイオン電池原料など、2021.12期売上高の41%)、②臭素関連製品(プラスチック用難燃剤など、同34%)、③触媒(石油精製用触媒、電子材料、同23%)を持つ。エネルギーから家電、電気自動車(EV)など顧客は幅広い。2021年にリチウムイオン電池R&Dセンターを米国に開設した。また、チリ、中国や豪州などでもリチウム化合物の生産能力を増強。EV世界最大手のテスラなど自動車会社向けに電池原料を供給している。

2015年にリチウム製品メーカー世界最大手の米ロックウッド・ホールディングスを62億ドルで買収。車載電池などの原料となる水酸化リチウムの世界生産量に占める同社のシェアは約3割で世界トップ。同社はチリ・アタカマ塩湖や米ネバダ州、豪州(権益の49%)などでリチウムの採取権を持つ。2020年にS&P500配当貴族指数に採用された(25年以上連続で増配している企業が組み入れ対象)。

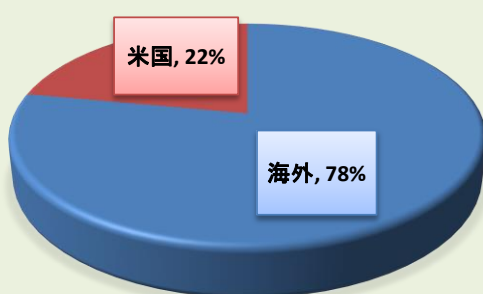
### 【決算概況】 市場予想を上回る好業績、通期業績見通しも再び上方修正

2022.12期第2四半期(4～6月)決算は、売上高が前年同期比91%増の14億7,960万ドル(市場予想:14億2,900万ドル)、調整後EBITDA(利払い前・税引き前・減価償却前利益)が同214%増の6億1,020万ドル、調整後EPSが3.45ドル(市場予想:3.045ドル)と市場予想を上回る好業績が続いた。

製品別収益はまちまち。◇リチウム化合物が同178%増の8億9,152万ドル、調整後EBITDAが同352%増の4億9,521万ドルと好調持続。◇臭素関連製品の売上高が同35%増の3億7,775万ドル、調整後EBITDAが同46%増の1億3,568万ドルと大幅増。一方、◇触媒の売上高が同42%増の2億1,033万ドルだったものの、調整後EBITDAが同54%減の979万ドルと落ち込んだ。

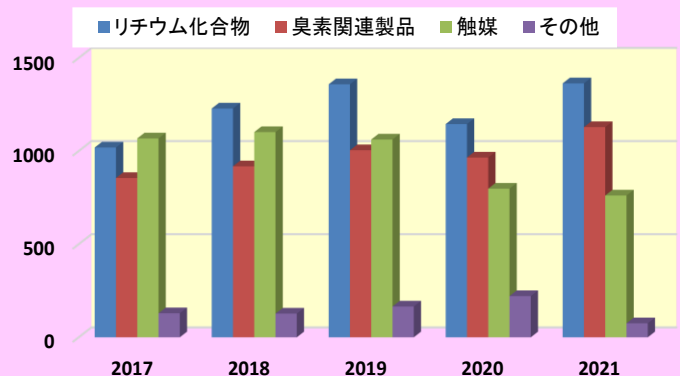
同社は2022.12通期について、売上高見通しを決算発表前の5月23日に提示した58～62億ドルから71億～75億ドル(市場予想:60.2億ドル)に、調整後EPSも12.3～15ドルから19.25～22.25ドル(市場予想:12.9ドル)に再び上方修正する事を明らかにした。上記内容が好感され、決算発表(2022年8月3日)後に、同社の株価は大幅に上昇した。

地域別売上高比率  
(2021.12期)



出所:会社資料等よりアイザワ証券作成

(百万ドル) 製品別売上高(期間:2017.12期～2021.12期)



出所:会社資料等よりアイザワ証券作成

## 【注目ポイント】EV用電池向けが需要を牽引、業績見通しの引き上げが続く

同社は、プラスチック用難燃剤や石油精製の触媒などでも世界有数の企業だが、リチウム化合物が売上高の約4割を占める。リチウム化合物はガラスの添加剤など多くの用途に使われるが、EV用電池向けが、EVの生産増加で急拡大。EVの車載電池の重要な素材であることから、リチウムは「白い黄金」と呼ばれている。リチウムを生産する企業は、供給不足に備えて投資資金を確保するため、顧客との間で長期契約を締結している。長期契約が大半のため当面収益の拡大が続く見通しにある。

①EV用のリチウム化合物が急成長:リチウムイオン電池の市場はスマホなど電子機器向けの原料などにも用いられるが、同社はEV向け電池が需要をけん引している。同社によると、2030年のEV向けのリチウムの需要は20年に比べ20倍近くまで伸びると予測。また、新規のリチウム鉱山の開発には5～7年かかり、需要の伸びに追いつかない可能性もあることから、不足感は今後も継続しよう。

②製品価格は上昇し、生産量も増加:自動車メーカー各社は増産に取り組んでおり、製品開発、製造能力増強、バッテリー工場に数十億ドルを投じている。これは、すべてのEVに搭載されるバッテリーを作るためのリチウムがより多く必要になる事を意味する。また同社は昨年9月に、2021～2026年のリチウム部門の売上高が年率24～28%増加するとの見通しを示した。これが実現すれば2026年の同社のリチウム事業は現在の3倍に成長する事になる。同社は2022年のリチウム価格が15%～20%値上がりすると予想。価格上昇と生産量増加は、コモディティの生産者にとっては強力な組み合わせだ。

③業績見直し引き上げが続く:同社は5月4日、5月23日にリチウム価格の上昇の恩恵を享受し、顧客との契約更新に伴い、販売価格を値上げした事から通期業績見直しを上方修正した。また、8月3日に発表した今回の決算でも通期の売上高見直しを5月23日に提示した58～62億ドルから71億～75億ドル、調整後EPSも12.3～15ドルから19.25～22.25ドルに上方修正する事を明らかにした。

## 【今後の見直し】

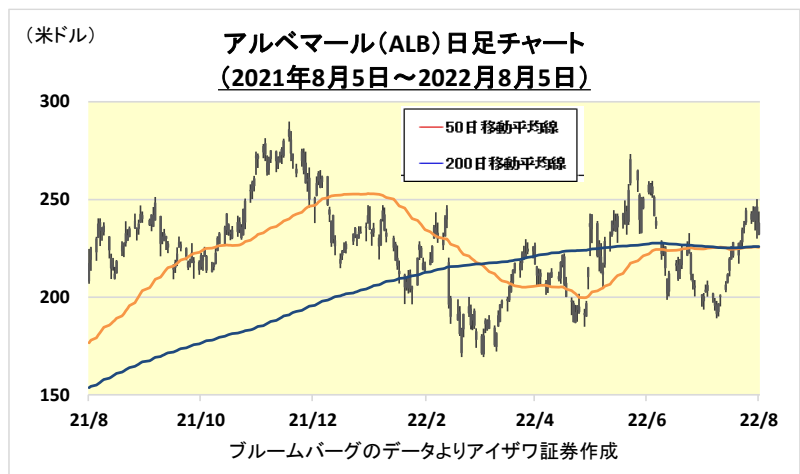
中長期的にはリチウムの需給バランスは依然不透明な部分があるものの、世界的なEVシフトによる需要増加や、長期契約を進めた事で価格変動のリスクも小さくなり、当面収益拡大が続くとみている。

	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期(予)	23年12月期(予)
売上高	3,589	3,129	3,328	6,830	8,173
増減率	6.4%	-12.8%	6.4%	105.2%	19.7%
純利益	533	376	124	2,143	2,510
調整済みEPS	6.04	4.12	4.04	17.91	20.85
増減率	10%	-32%	-2%	343%	16%

出所: ブルームバーグのデータより作成 注: 予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年8月5日時点のもの

株価 (2022年8月5日)	237.99
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	13.29倍
2023年12月期予想PER	11.42倍
実績PBR(株価純資産倍率)	4.58倍
実績ROE(株主資本利益率)	4.3%
52週高値(21/11/22)	291.48
52週安値(22/02/24)	169.93
予想配当利回り(2022年12月期)	0.66%
時価総額	279億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年8月5日の株価を、それぞれの会計期の予想EPS(一時的な要因を除く調整済ベース)で割って算出。  
出所: ブルームバーグのデータより作成



## 金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等：アイザワ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3283 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

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

## 米国株投資の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

## お客様にご負担いただく手数料等について

### ① 委託取引の場合

米国株の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます（最低手数料は買いの場合のみ 5,500 円）。

対面口座：売買代金の一律 2.20%

インターネット口座「ブルートレード」：

コールセンター発注 売買代金の 1.98%、

コンサルネット発注 売買代金の 2.20%

### ② 国内店頭取引の場合

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として 2.5%（手数料相当額）となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

米国株式の売買にあたり、日本円と米ドルを交換する場合は、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートに 50 銭のスプレッドを加算または減算したレートを適用します。買付けの場合は加算され、売却の場合は減算されたレートが適用されます。

お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

## 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。執筆担当者または弊社と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。このレポートの権利は弊社に帰属しており、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。

LINE公式アカウント  
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報  
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa