



(今月号は2月14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  
～過度な金融引き締めによる  
景気後退には要注意
- 銘柄選択指針 2  
～業績期待の持てる銘柄、  
経済正常化の恩恵を受ける企業
- コラム 3  
～クルマの自動化・電動化が  
もたらす変化
- 注目銘柄 4～11  
アルファベット(GOOG)  
ASML ホールディング(ASML)  
ビザ(V)  
イントゥイティブ・サージカル(ISRG)

## 米国株式市場動向

22年1月の米国株式市場で主要3指数はいずれも反落。ダウ平均は月間で3.3%、S&P500は5.3%、ナスダック総合指数は9.0%下落した。22年1月5日に公表された21年12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨で、22年3月にも利上げを開始する可能性が示唆され、米国の金融引き締め加速への警戒感が急速に強まり、地合いを冷やした。

また、米連邦準備理事会(FRB)内で、利上げの時期のみならず、量的引き締め(QT)について議論が進んでいた事も、ネガティブサプライズとなった。これを受けて米長期金利が急上昇するなか、高PER(株価収益力)のハイテク関連銘柄が急落。1月のナスダック総合指数は21年11月19日に付けた過去最高値から一時17%下落する場面もあった。

ただ、1月下旬の最後の2日間でナスダック総合指数は大きく反発。2月上旬も企業業績が総じて堅調だった事から米国市場は戻りが持続。そうしたなか、①1月のインフレ率は年率7.5%と40年ぶりの高い伸びを更新。②消費者景況感指数は11年以來の低水準。③ウクライナ情勢緊迫化などの懸念材料が浮上し、再び米国市場の地合いを冷やした。

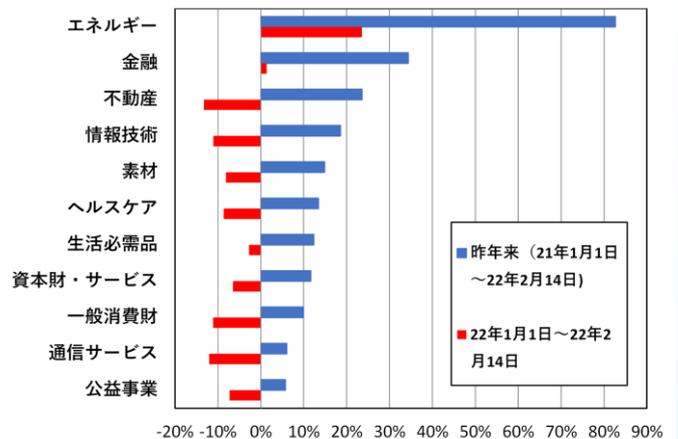
FRBが3月の政策会合を前に直面する問題は、もはや利上げするかどうかではなく、金利をどの程度引き上げるかに移行。実際、CMEのFEDウオッチによれば、FF金利先物市場が織り込む1回の利上げ幅は通常の2倍の0.5%がやや優勢になった。また、地政学リスクも意識される米国市場では荒い値動きが当面継続するとみている。(佐藤 一樹)

## 米国株指標推移

(2021.2.16～2022.2.14)



## 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。

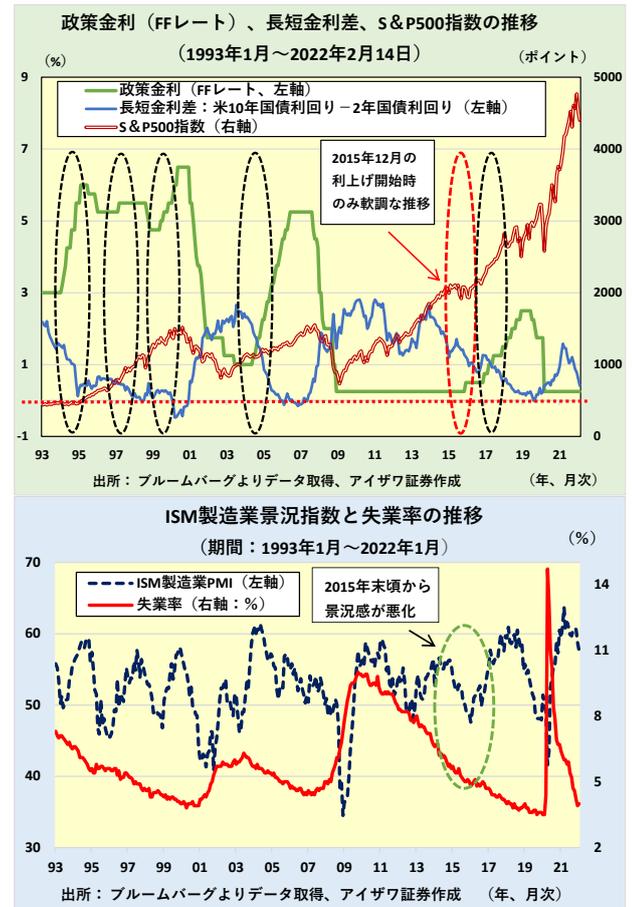
## Market 羅針盤～過度な金融引き締めによる景気後退には要注意

1990年以降にFRBが利上げを開始・再開した局面は6回ある。その前後半年間の米国株式のパフォーマンスをみると6回中5回は上昇し、15年12月の利上げ時のみ下落した。5回の上昇局面と15年12月の下落局面の違いは、当時の景気動向にある。通常、FRBが利上げに踏み切る局面は米国や世界の景気が堅調である事が多く、これが金融引き締め不安を跳ね返して株価が上昇した最大の要因だ。

一方、15年12月前後は、チャイナショックや原油価格急落などで世界景気が本格的に減速。そうした中で利上げ開始となったため、株価は軟調に推移した。こうした点から、市場が警戒すべき展開は、インフレが予想よりも長引き、それが過度な金融引き締めにつながり、景気後退を招くことだ。

ただ現時点では、FRBや多くのエコノミストも高すぎるインフレは今年後半には落ち着きを見せ、米国や世界景気は当面底堅く推移すると予測。こうした状況下であるから「景気後退の事前サイン」とされる米国の長短金利の逆転はまだ生じておらず、失業率が直ぐに上昇する予想も見受けられない。

利上げ開始局面で景気動向は重要なファクターで、景気不安がなければ利上げに対する過度な懸念は必要ない。ただ、景気後退局面での利上げには要注意だ。(佐藤 一樹)



## 銘柄選択指針:業績期待の持てる銘柄、経済正常化の恩恵を受ける企業

米調査会社によると、米主要500社で21年第4四半期決算を発表した企業の増益率は約3割と、1月1日時点の500社の予想(約22%)を上回ると指摘(2月10日時点)。利益が市場予想以上だった銘柄は約8割に達し、企業業績は総じて堅調だ。また、米国での新型コロナの新規感染者数は1月中旬をピークに減少に向かっている。そうしたなか、欧米の医学界では近い将来、新型コロナウイルスが「パンデミック」(世界的大流行)から「エンデミック」(インフルエンザのように特定の地域で繰り返し流行が発生すること)に変わると述べている。

■**アルファベット(GOOG)**の21年第4四半期決算は売上高・純利益ともに過去最高を更新。経済正常化による広告需要増加やアップル規制で広告配信の精度が下がったメタ(旧フェイスブック)からの乗り換えなども広告収入の拡大に寄与。また、1株を20株にする株式分割の計画を発表。ダウ銘柄採用の可能性も浮上した。

■**ASMLホールディング(ASML)**は半導体回路の微細化で欠かせない「極端紫外線(EUV)露光技術」に世界で唯一対応できるオランダの半導体製造装置メーカー。1台200億円近いEUV露光装置がドル箱となって大きく業績を伸ばしている。21年の販売台数は42台と20年の31台から増加しており、今後の見通しも明るい。

■**ビザ(V)**の21年第4四半期決算が好調だった事を受け、同社株は10.6%上昇し、20年4月6日以来の上昇率を記録。旅行関連収入を含むクロスボーダー取引が大きく伸びた事が好感された。また、欧米諸国で新型コロナに対する規制が解除されつつある中、国境を越えた旅行の回復などは、同社の業績改善に繋がろう。

■**イントゥイティブ・サージカル(ISRG)**:ハイテク技術を搭載した手術支援ロボット「ダ・ヴィンチ」を使用した外科手術はグローバルで普及。また、オミクロン株の感染再拡大が業績に悪影響を及ぼすとの懸念から一時的に株価は調整されたものの、感染ピークを越えた欧米を中心に手術件数は再び増加しよう。(佐藤 一樹)

## コラム:「クルマの自動化・電動化がもたらす変化」

～自動運転に期待するペーパードライバー歴30年の私～ ——佐藤 一樹

世界の自動車生産台数における自動運転車(レベル1～5)の割合は、2030年には9割を超えると予想されています。特にEVは駆動系がエンジンからバッテリー・モーターに変わる事で、ガソリン車と比較し、より多くの電子部品が使用されます。EV技術も自動運転技術も「車の電装化」という点は共通している事から親和性が高く、「電動化」=「自動化」となる構図は今後一段と鮮明化するでしょう。

### 自動運転技術はEV車の販売動向を左右する～テスラ VS エヌビディア in チャイナ～

中国で「自動運転」はEV車を販売する上で重要なファクターになっています。「天の時・地の利」がある中国企業が外資のテスラに市場シェアをとられた背景として、「自動運転機能」の性能差が理由の一つに挙げられます。テスラは次世代技術への投資にも積極的で、自動運転の分野では、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・実装しています。FSDは現時点では先進運転支援に留まりますが、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見込みです。

「自動運転」で後れを取った中国EV企業の蔚来(NIO)、小鹏(XPEV)、理想(LI)、智己汽車、飛凡汽車などがエヌビディアの次世代自動運転向けリファレンスボード「DRIVE Hyperion 8」を相次いで採用したのは自明の理です。昨年末に出荷を開始したこの新製品には車載可能な新型システムオンチップ(SoC)「Orin(オーリン)」を2つ搭載し、超音波センサー12台、レーダー9台、サ라운드カメラ12台、室内感知カメラ3台を使用。テスラが搭載していないLiDAR(ライダー)も装備し、レベル3の自動運転およびレベル4の自動駐車機能などの実現を可能にするものです。

### 半導体の搭載量は10倍になる事から、エヌビディアやASMLなど半導体関連株には追い風

EV車に対して高度化する自動運転機能を搭載する流れは、米中だけでなく欧州・日本でも今後加速するとみています。そこで半導体が担う役割が大きくなるのは言うまでもありません。自動運転車は従来ドライバーが担っていた「認知」「判断」「制御」の3領域をシステムが行うため、まさに「半導体の塊(かたまり)」になります。自動運転レベル4～5が30年頃に実現すると、自動車1台当たりの半導体搭載量は現在の10倍近くになると想定されています(独インフィニオン調べ)。

「認知」では、車両や歩行者など周囲の環境を常時把握する必要から、カメラやレーダーなどのセンサーの搭載量が格段に増加。「判断」では、センサーからの大量の情報を処理し、障害物をどう避けるかなどの判断にも半導体は必須。この領域では複数の演算処理を同時に行う「並列処理」が得意なエヌビディアのGPU(画像処理半導体)が存在感を高めています。当然、こうした半導体だけでは自動運転は実現せず、そのうえで動くソフトウェアも必要。外部環境の変化に対する高度な判断にはAIの構築も欠かせません。この領域は米大手IT企業が得意な分野です。

### ソフトとデータがカギを握る自動車業界、先行するテスラ、グーグル、追隨する日独企業

テスラはいち早く19年から実車両に自動車版OS(基本ソフト)を展開しています。ベースのソフトウェアを先に実装しておき、実走によるデータを集めながらAIをレベルアップさせ、ある段階でアップデートにより機能を追加する。追隨するトヨタや独フォルクスワーゲン、ダイムラーの実現時期は24年頃とみられています。この「ソフトウェア・ファースト」の考え方をベースとしたビジネスモデルの先行優位性が、テスラを1兆ドル企業に押し上げた原動力です。また、グーグル系の自動運転開発会社「ウェイモ」はすでに米国の公道で3,200万km以上に及ぶ自動走行を実施。これをベースにアリゾナ州では無人の自動運転車を使ったタクシー配車サービスを一般向けに開始しています。

これまでとは競争相手・付加価値が変わる自動車業界。対応できない企業は衰退するでしょう。

## 注目銘柄

## アルファベット(GOOG)

～経済正常化などを背景に広告事業は好調持続

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 インターネット検索の世界首位、先進技術の開発企業

パソコンやスマートフォンの検索エンジンで世界シェア9割を持つ「グーグル」の持ち株会社。広告収入が収益の柱。1998年の創業。検索エンジンの他、スマートフォンのOS(オペレーティング・システム)で世界シェア6～7割を持つ「Android」、2006年に買収した動画共有サービスで世界シェアトップの「You Tube」、地図サービスの「Google Maps」、アプリ配信サービスの「Google Play」などを展開。

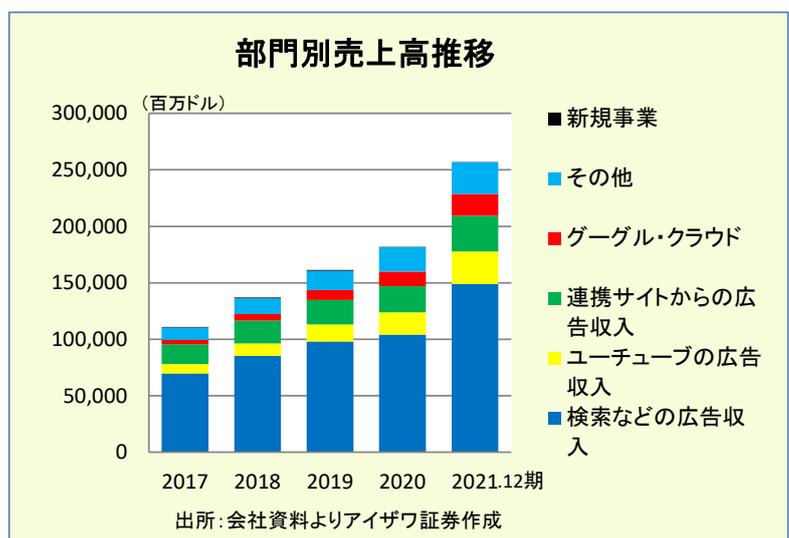
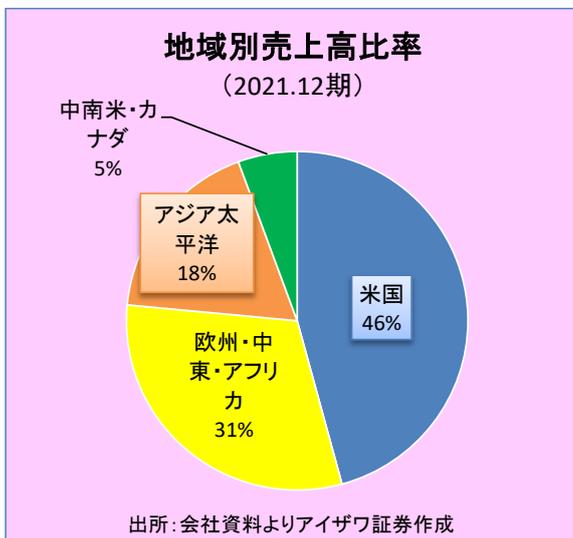
売上高の約8割(2021.12期)が検索エンジンを主軸とする広告収入によるものだが、クラウド・サービスやアプリ販売、半導体事業も育ちつつある。自動運転、人工知能(AI)、ライフサイエンスなど最先端技術の開発にも取り組んでいる。ネット通販事業にも注力しており、ショッピングなど提携し、競争力を高めている。なお、22年2月1日に1株を20株にする株式分割の計画を発表した。

## 【決算概況】 売上高・純利益ともに2四半期連続で過去最高を更新

第4四半期(21年10～12月)決算は、売上高が前年同期比32.3%増の753億2,500万ドル、純利益が同35.6%増の206億4,620万ドル、EPSが30.69ドル(市場予想:27.346ドル)。広告事業が好調持続で売上高と純利益は四半期ベースで再び過去最高を更新した。また、独自開発した半導体を搭載したスマートフォン「Pixel(ピクセル)6」を21年10月に発売し、スマホの四半期売上高も過去最高となった。

主要部門別では、①広告収入が同32.6%増の612億3,900万ドル。うち検索などが同35.7%増の433億100万ドル、「You Tube」が同25.4%増の86億3,300万ドル、外部サイトが同25.6%増の93億500万ドル。②クラウド・サービスは同44.6%増の55億4,100万ドル。一方、営業利益は前年同期の－12億4,300万ドルから－8億9,000万ドルに赤字幅が縮小した。③その他部門は同22.3%増の81億6,100万ドルで、ゲームなどのアプリ販売(Google Play)や有料のユーチューブ・プレミアムなどが引き続き堅調。

同社は決算発表と同時に、1株を20株にする株式分割の計画を発表。株式分割を通じて最低投資金額を引き下げ、より多くの投資家を呼び込む狙い。



## 【注目ポイント】広告・クラウド事業は好調持続、独自半導体の利用も拡大

同社は広告事業で稼いだ利益を、新規事業に投じて収益源の多様化を図っている。その一環として、クラウド・サービスの事業拡大に注力し、10%まで拡大した世界シェアを積極策によりさらに伸ばす計画。また、スマホ端末「ピクセル6」を21年10月に発売。この端末には同社が独自に開発した半導体「Tensor(テンソル)」を搭載し、製品差別化、人工知能(AI)や機械学習の性能向上を図っている。

①広告の伸びが高まる: 経済正常化を背景に、ネット通販向けをはじめとする広告の需要が増加。一方、ユーチューブはショート動画の一日当たり閲覧数は増加基調が継続。「Premium」、「Music」の登録者数はいずれも5,000万人を超えたほか、「YouTube TV」も好調で、テレビから広告を奪う動きが加速。また、ユーチューブの利用者はグローバルで幅広い世代が使っているため、時間の経過とともに利用者が高齢化するSNS(交流サイト)とはビジネスモデルが根本的に異なると、同社幹部は指摘。

②独自半導体の利用拡大: 同社は15年から独自開発したサーバー向けの半導体「Tensor(テンソル)・プロセッシング・ユニット(TPU)」を利用。TPUは4世代作られ、最新のAI専用のシステム「TPU v4」は21年5月に発表。21年10月に同社が独自に開発した半導体「Tensor(テンソル)」を搭載したスマホ端末「ピクセル6」向けはこれに続く動きで、同社は独自半導体の利用を広げている。市場では今後の販売見通しではなく、同社が自前の半導体を設計した事に注目。半導体を独自開発するのは簡単ではなく、同社のパワー、リソース、イノベーション能力が半導体メーカーに引けを取らない点が評価された。

③クラウド・サービスに注力: 世界のクラウド・サービス市場は年率35%程度の成長が続いている。業界3位の同社は、市場シェアが19年の約6%から21年に約10%に上昇した。データ分析やAIのサービスを強化し、企業による採用が増加。また、米国と英国などの研究機関との連携にも積極的だ。

## 【株価見通し】

検索や動画投稿で不動の地位を固めている中、広告収入は順調に拡大。また、アップル規制で広告配信の精度が下がった他社からの乗り換えが進むとも考えられる。そして独自半導体の利用拡大は製品の差別化や技術の競争優位性に繋がることから、今後も堅調な展開が期待できるとみている。

<GOOGL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)
<b>売上高</b>	<b>161,857</b>	<b>182,527</b>	<b>257,637</b>	<b>249,933</b>	<b>290,649</b>
増減率	18.3%	12.8%	41.2%	-	16.3%
<b>純利益</b>	<b>34,343</b>	<b>40,269</b>	<b>76,033</b>	<b>77,831</b>	<b>90,522</b>
<b>EPS</b>	<b>49.16</b>	<b>58.61</b>	<b>112.20</b>	<b>116.21</b>	<b>136.07</b>
増減率	12%	19%	91%	4%	17%

出所: ブルームバーグのデータより作成

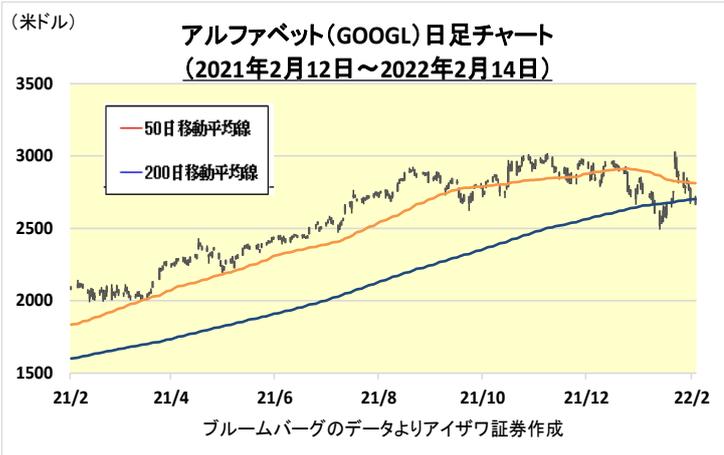
注: 予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年2月14日時点のもの。22.12期の売上高予想と21.12期実績に連続性がなく、比較できず

### GOOGLの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年2月14日)	2710.52
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	23.32倍
2023年12月期予想PER	19.92倍
実績PBR(株価純資産倍率)	7.13倍
実績ROE(株主資本利益率)	32.1%
52週高値(22/02/02)	3030.931
52週安値(21/02/23)	1990.23
予想配当利回り(2022年12月期)	-
時価総額	1兆7,900億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年2月14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

## ASML ホールディング(ASML)

～世界で唯一 EUV 露光技術に対応できる企業

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 世界最大級の半導体製造装置メーカー

半導体の回路焼付けに使われる露光装置に特化する、オランダの半導体製造装置メーカー。シリコン上に回路パターンを大量に焼き付けるリソグラフィー(露光)装置の製造・販売を手掛ける。最先端の露光装置で世界市場シェアトップ。特に最先端のEUV(Extreme Ultra-Violet:極端紫外線)露光技術に対応できる唯一のメーカーで、1台200億円近いEUV露光装置で世界市場を独占。1世代前のArF(フッ化アルゴン)液浸露光装置も92%の市場シェアを占める(2020年)。

特にEUV露光装置は7ナノ以降の最先端ロジック半導体の生産に不可欠なため、台湾のTSMC、韓国のサムスン電子、米インテルの間で需要が強い。同社はこれら企業の設備投資拡大で最も恩恵が大きい企業の一つ。22年1月にはインテルが他社に先駆けてEUV露光装置の次世代機「ツインスキャンEXE:5200」(2ナノから先の微細化に対応)を、1台(約390億円)発注した事を明らかにした。

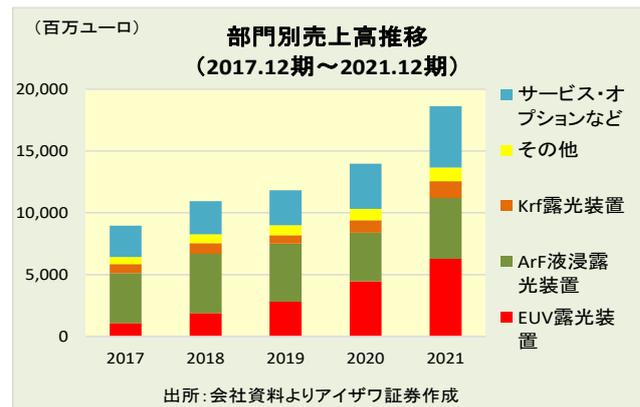
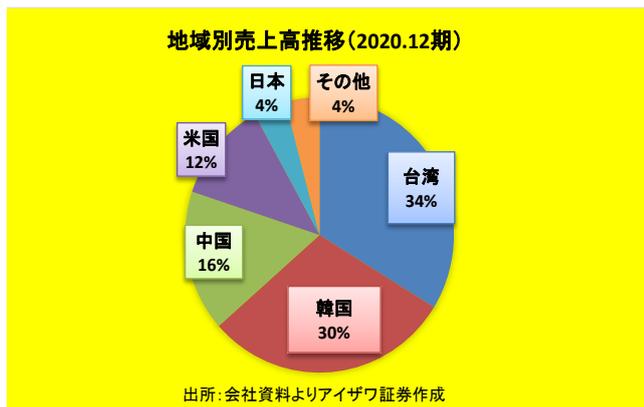
## 【決算概況】 収益性の高い最先端装置の販売増で、粗利益率は大幅上昇

第4四半期(21年10～12月)決算は、売上高が前年同期比17.2%増の49億8,560万ユーロ(市場予想:51億1,800万ユーロ)、純利益が同31.3%増の17億7,340万ユーロ、調整済みEPSは4.38ユーロ(市場予想:3.754ユーロ)と二桁増収増益。売上高は市場予想を下回ったが、粗利益率は54.2%(市場予想:51.6%)と前年同期の52.0%から2.2ポイント上昇し、調整済みEPSは市場予想を上回った。

露光装置全体の販売台数は82台で、前年同期の80台から増えた。うち、◇収益性の高い最先端のEUV露光装置販売台数は11台と前年同期の8台から増加。◇Krf露光装置は35台と横ばい。一方、◇ArF液浸露光装置は20台で、前年同期の24台から減少した。

◇21年通期に各露光装置の売上高が大きく伸びた事に伴い、保守、バージョンアップなどのサービス部門の売上高は同44.2%増の15億2,240万ユーロと好調だった。

同社は第1四半期(22年1～3月)の売上高見通しが33億～35億ユーロになる見通しを発表。一部のシステムが最終テスト前に顧客に出荷されるため、20億ユーロ相当の売上高は第1四半期に含まず、第2四半期に追加計上すると同社は説明。一方、22年通期の売上高は2割増加する見込み。世界的に半導体の需給が逼迫するなか需要は同社の生産能力を上回り、高水準の成長が続く見通し。



## 【注目ポイント】 EUV 露光装置の重要性・成長性は不変

半導体回路の微細化で欠かせない「極端紫外線 (EUV) 露光技術」に世界で唯一対応できる同社は、代替不可能な企業として注目度が高い。微細化のメリットは、①集積度の向上、②消費電力の低減、③処理速度の高速化などが図れて、性能が向上する点にある。22年には3ナノ量産が控えており、24年には2ナノ量産が予想されることから、半導体製造装置メーカーの中で同社は最重要企業だ。

①製造装置市場の拡大継続:世界の半導体露光装置市場は、2021～2027年までの年平均成長率 (CAGR) は約1割成長すると予測。処理するデータ量が飛躍的に増える5G通信、人工知能 (AI)、自動運転、ハイパースケール・データセンター、メタバース、IoTなどの普及で、CPU (中央演算装置) など先端ロジック半導体へのファウンドリーや、半導体メモリーへの投資が旺盛。これを受けて台湾・TSMC、韓国・サムスン電子、米インテルなどは巨額な設備投資計画を相次いで明らかにしている。こうした半導体設備投資の拡大で恩恵を受ける同社の成長は今後も継続しよう。

②生産能力を増強:EUV露光装置、ArF露光装置ともに需要は旺盛だ。EUV露光装置は台湾・TSMC、韓国・サムスン電子、米インテルだけでなく、マイクロンなど大手DRAMメーカーの発注も始まっている。こうした需要に対応するため同社は露光装置の生産能力を増強している。同社によると、2020年を起点として2025年までに、EUV露光装置の生産台数を2倍以上、DUV (ArF液浸、KrF等) 露光装置の生産台数を1.5倍にする計画を明らかにしている。

③新規受注額は好調:第4四半期 (21年10～12月) の全体の新規受注額は70.5億ユーロと前四半期の61.79億ユーロから増加。露光装置全体で生産能力が足りなくなっているため、最終検査を客先で実施するなどして生産のサイクルタイムを短縮すると、同社は説明している。

## 【株価見通し】

同社は生産能力を増強するも限りがあることから、一時的に収益の伸びが抑えられる可能性もある。ただ、経済活動正常化による半導体需要の拡大や、EUV露光装置の重要性・成長性は不変なことから、同社の株価は中長期的にも上昇トレンドに戻るとみている。

<ASMLの収益の推移と見通し>

(単位:百万ユーロ、%)

	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)
<b>売上高</b>	<b>11,820</b>	<b>13,978</b>	<b>18,611</b>	<b>22,251</b>	<b>24,882</b>
増減率	8.0%	18.3%	33.1%	19.6%	11.8%
<b>純利益</b>	<b>2,592</b>	<b>3,697</b>	<b>5,883</b>	<b>6,734</b>	<b>7,806</b>
<b>調整済みEPS</b>	<b>6.16</b>	<b>8.83</b>	<b>13.92</b>	<b>16.79</b>	<b>19.53</b>
増減率	-3%	43%	58%	21%	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2月14日時点のもの

### ASMLの株価指標:単位:米ドル

株価 (2022年2月14日)	627.91
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	33.06倍
2023年12月期予想PER	28.43倍
実績PBR (株価純資産倍率)	22.43倍
実績ROE (株主資本利益率)	49.0%
52週高値 (21/09/14)	895.93
52週安値 (21/03/08)	501.11
予想配当利回り (2022年12月期)	0.91%
時価総額	2,552億ドル

注:22年と23年12月期の予想PERは、22年2月14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

(米ドル)

### ASMLホールディング (ASML) 日足チャート (2021年2月12日～2022年2月14日)



## 注目銘柄

## ビザ(V)

～「エンデミック」への移行で業績回復へ

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】世界最大のクレジットカード会社

「VISA」ブランドのクレジットカードやデビットカード(使用と同時に銀行から引き落とされる)などの電子決済(銀行決済)を、世界200カ国以上で行う。クレジットカードの取扱高で約6割の世界シェア[2位はマスターカード(MA)で約3割]。世界最大規模の決済ネットワークを展開している。

カードの発行や運営は行わず、決済などに伴う手数料が営業収益(売上高に相当)となる。2016年、法人として再編(2007年)された時に分離したビザ・ヨーロッパを買収。カードの使用に伴うサービス収益(割戻金を含む2021.9期営業収益の35%)、同社のネットワーク使用に伴うデータ処理収益(同39%)、為替決済などの国際取引収益(同20%)、その他収益(同6%)がある。

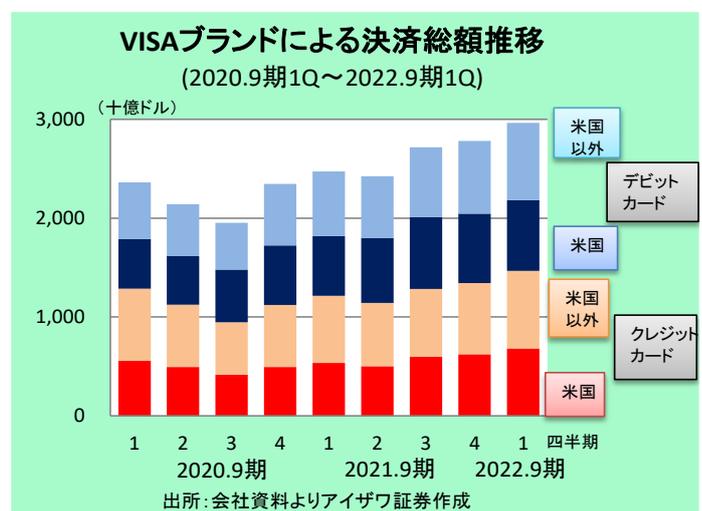
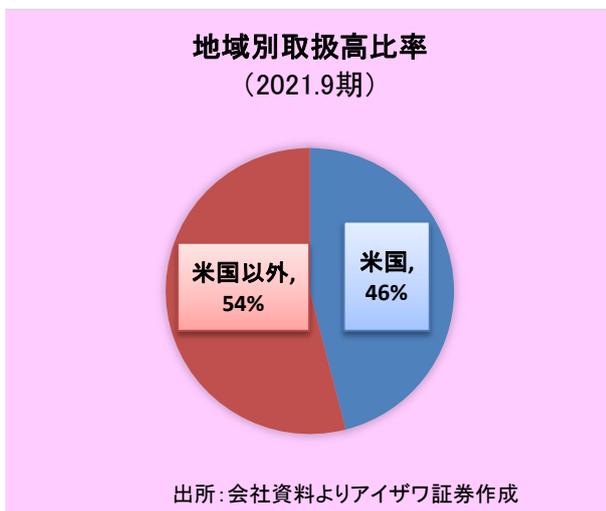
## 【決算概況】大幅増収増益で予想も上回る。旅行需要の回復などが追い風に

第1四半期(21年10～12月)決算は、営業収益が前年同期比24%増の70億5,900万ドル(市場予想:67億9,700万ドル)、純利益が同27%増の39億5,900万ドル、調整済みEPSが1.81ドル(市場予想:1.703ドル)と二桁増収増益を達成。総取引額は同21%増の476億ドル(市場予想:467億8,000万ドル)と市場予想を上回った。取引処理件数も同21%増と二桁の伸びだった。

部門別営業収益(割戻金を含む)はいずれも好調。サービス収益が同19%増の31億9,300万ドル、データ処理収益が同19%増の36億1,400万ドル、国際取引収益が同50%増の21億7,400万ドルだった。また、VISAブランドによる決済総額は同20%増の2.97兆ドル(市場予想:2.86兆ドル)と二桁増。

特に、21年11月下旬の感謝祭の週の米国では旅行日数が急増した事や、好調だった年末商戦なども追い風となり、米国でのクレジットカード決済総額が同27%増と伸びが大きかった。

なお、22年1～3月期について同社は、営業収益が予想の上限になると見込む一方、営業費用は増加するとのガイダンスを示した。また、「世界経済は引き続き改善し、新型コロナに対する規制が解除されるにつれて、国境を越えた旅行も回復する」との強気な見通しを同社は示している。



## 【注目ポイント】海外渡航の再開による業績回復期待が高まる

新型コロナの流行によって海外渡航が制限され、同社のクロスボーダー取引は一時的に大きく落ち込んだ。ただ最近、◇ワクチン接種の進展などを背景に、欧米諸国での行動制限は緩和され始めている。海外渡航が本格的に再開すれば、同社の業績回復は一段と進もう。◇また、モバイル決済など新しい決済技術の台頭もあるが、新興フィンテックは同社との提携でビジネスを推進するケースも増加。◇キャッシュレス化や中間所得層の増加といった構造的成長は、今後も同社の発展を後押ししよう。

①為替決済が欧米などで回復:世界の海外旅行や出張は依然低迷しているが、欧州では国境を超える移動が緩和され、米国から中南米への旅行も増えたことから為替取引が回復。また、21年12月に国際間為替取引プラットフォームを手掛ける英「カレンシークラウド」社の買収が完了した事も寄与した。この買収によって同社の既存の外国為替能力は強化され、金融機関、フィンテック企業やパートナー企業へのサービス提供体制は一段と向上した。

②新たな決済技術導入を模索:カード決済の次を目指す同社は買収を通じて、新しい技術を積極的に導入する計画だ。その一環として、21年6月にスウェーデンの新興フィンテック企業「ティンク」を18億ユーロで買収すると発表。「ティンク」はオープンバンキングAPI(アプリケーション・プログラミング・インターフェース)を手掛けており、銀行や新興企業が消費者の金融データにアクセスし、同社のような伝統的企業のネットワークを経由せずに決済処理を行う事を可能にする。

③懸念材料がやや和らぐ:同社の株価は英国でのカード利用をめぐるアマゾンとの争いなど幾つかの問題に直面してきたが、この紛争は解決に向かい始めている。また、新しいデジタルウォレットなどの新興フィンテック企業からの圧力についても、同社は提携・買収などを通じて対応している。

## 【株価見通し】

幾つかの懸念材料は残るものの、国際取引収益の回復によって営業収益予想は今後引き上げられると予想される事から、同社株は調整局面が一巡すれば、再び反転する可能性は高いとみている。

<Vの収益の推移と見通し>

(単位:百万ドル、%)

	19年9月期	20年9月期	21年9月期	22年9月期(予)	23年9月期(予)
営業収益	22,977	21,846	24,105	28,780	32,793
増減率	11.5%	-4.9%	10.3%	19.4%	13.9%
純利益	12,080	10,866	12,311	15,316	17,775
調整済みEPS	5.40	5.04	5.91	7.18	8.54
増減率	18%	-7%	17%	21%	19%

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2月14日時点のもの

### Vの株価指標:単位:米ドル

株価 (2022年2月14日)	225.34
当社取引単位:	1株
2022年9月期予想PER	31.37倍
2023年9月期予想PER	26.36倍
実績PBR(株価純資産倍率)	13.11倍
実績ROE(株主資本利益率)	39.1%
52週高値(21/07/27)	252.67
52週安値(21/12/01)	190.10
予想配当利回り(2022年9月期)	0.65%
時価総額	4,880億ドル

注:22年と23年9月期の予想PERは、22年2月14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

(米ドル)

### ビザ(V)日足チャート

(2021年2月12日~2022年2月14日)



ブルームバーグのデータよりアイザワ証券作成

## 注目銘柄

## イントゥイティブ・サージカル(ISRG)

～「エンデミック」移行で手術件数は増加へ

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】手術支援ロボットの世界最大手

米軍の遠隔手術の研究開発技術から誕生した手術支援ロボット「ダ・ヴィンチ」を開発・販売。高倍率の3Dハイビジョンシステムと、人間の手より広い動作領域を持つ手振れ補正機能があるなど、精密性・安全性の高さに特徴がある。内視鏡アームの先の取り付ける手術器具は40種類以上あり、折り紙を折る事や、米粒に文字を書けるほどに精密な操作が可能。19年には肺がん生検のための新プラットフォーム「イオン」がFDAに認可された。

患者への負担軽減から手術件数は年々増加し、先行した婦人科や泌尿器科から一般外科にも浸透。米国では前立腺全摘手術の約8割がロボット手術。近年では米国だけでなく、アジアや欧州での伸びが顕著となっており、21年12月末時点で全世界の医療機関などで6,700台以上の「ダ・ヴィンチ」が稼働している。最近はリースによる販売も普及。出荷台数に占めるオペレーティング・リース比率は18年度末の25%から21年度末には38%まで拡大した。

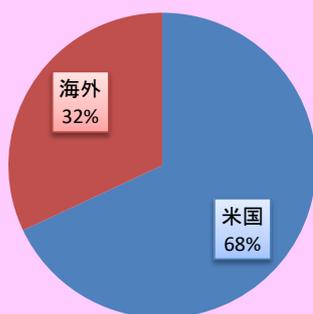
なお、17年10月、21年10月5日に1株を3株に分割した。

## 【決算概況】ダ・ヴィンチの出荷台数が順調に伸び、市場予想を上回る内容

第4四半期決算(21年10～12月期)は売上高が前年同期比16.7%増の15億5,070万ドル(市場予想:15億2,200万ドル)、純利益が同4.2%増の3億8,060万ドル、調整済みEPSが1.30ドル(市場予想:1.283ドル)と増収増益で市場予想も上回った。手術件数や「ダ・ヴィンチ」の新規導入数などの増加が増収増益の主因。ただ、販管費が同29.3%増、研究開発費が同22.4%増とコストが高んだ。加えて、慈善活動などへ寄付を行い、営業収益が3,000万ドル減少したことから、増益幅は縮小した。

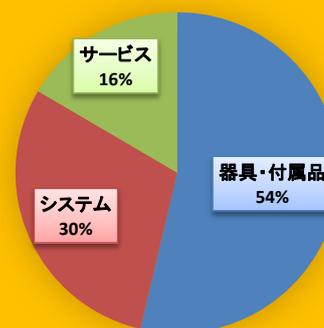
「ダ・ヴィンチ」の出荷台数は385台と前年同期の326台を上回った事で、外科手術を支援する装置「ダ・ヴィンチ・サージカル・システム」の販売が増加。また、「ダ・ヴィンチ」を利用した手術件数も同19%増と二桁伸びた。事業別売上高はそろって堅調持続。◇器具・付属品事業の売上高が同12.8%増の8億4,280万ドルと好調持続。◇システム事業の売上高が同28.1%増の4億6,990万ドルと大幅に伸びた。◇サービス事業の売上高が同10.5%増の2億3,800万ドルと二桁増だった。

地域別売上高比率(21年12月期)



出所:会社資料よりアイザワ証券作成

事業別売上高比率(21年12月期)



出所:会社資料よりアイザワ証券作成

## 【注目ポイント】新製品投入やグローバル展開などにも期待

人命に直接かかわる医療機器は、それを使用する医師との連携のなかで製品開発・改良が行われる分野(医工連携)で参入障壁が高い。また、一製品あたり複数の特許で保護されている事が多く、構成部品ごとに各国で特許を申請するため、製品全体としては長期間、特許で守られやすい傾向にある。こうした他社メーカーが参入しづらい業界構造は、結果として同社の成長を後押ししている。

①普及進展・安定収益:「ダ・ヴィンチ」導入には機器単体で数億円と高額である。しかし同社のビジネスモデルの強みは、売上のうち約7割が消耗品、高度な技術への保守サービスやトレーニングなど、多方面から継続的に安定した収益が見込める点にある。手術が増加するに従い、消耗品やメンテナンス収益なども増加する。また、ハイテク技術を搭載した「ダ・ヴィンチ」を使用した外科手術は、従来の「開腹手術」と比べると傷が小さく、入院期間も短いことから、今後もグローバルで普及が進む。

②新製品投入:バージョンアップを重ねた最新機種「Xiタイプ」は、ロボットアームがスリムになり、より自由度の高い手術が可能になった。手術時間の短縮や質の向上によって患者負担の更なる軽減に寄与。また、蛍光カメラが装備されたため、ICG(インドシアニングリーン)という薬剤を用いて、血流の評価やリンパ節郭清(リンパ節を取り除く手術)の精度が向上。さらに、一つの穴から複数のロボットアームを入れて手術を行う単孔式腹腔鏡手術支援ロボットとなる「SPタイプ」を、19年から投入している。

③事業のグローバル化:世界の外科用ロボット市場は20年から30年までの間に年平均で13.6%成長する見込み。そうしたなか、米国以外で「ダ・ヴィンチ」を導入する医療機関が増加。日本では10年に発売し、全国の医療機関に約450台が導入済みで、21種類の手術に公的保険が適用されている。

## 【株価見通し】

一部特許切れに伴う新興企業の参入に伴う競争激化や、コロナ感染再拡大などはリスク要因として挙げられる。一方、エンデミック移行による手術件数の増加は、同社の業績拡大に繋がろう。加えて、新製品の投入や先行優位性を生かしたグローバル展開が一段と進展すれば、中長期的には同社の新たな成長ドライバーとして期待できることから、同社株は再び反転する可能性は高いとみている。

〈ISRG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	4,479	4,358	5,710	6,345	7,181
増減率	20.3%	-2.7%	31.0%	11.1%	13.2%
純利益	1,379	1,061	1,705	1,539	1,817
調整済みEPS	3.83	2.61	4.73	4.98	5.84
増減率	17%	-32%	81%	5%	17%

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2月14日時点のもの

### ISRGの株価指標:単位:米ドル

株価 (2022年2月14日)	281.14
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	56.44倍
2023年12月期予想PER	48.18倍
実績PBR(株価純資産倍率)	8.45倍
実績ROE(株主資本利益率)	15.8%
52週高値(21/11/05)	369.69
52週安値(21/03/08)	227.467
予想配当利回り(2022年12月期)	-
時価総額	1,006億ドル
(注)22年と23年12月期の予想PERは、22年2月14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