



# U.S. Monthly

Vol.51

U.S.マンスリー / 2022年9月号 (2022年9月20日発行)

(今月号は9月9日時点まで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  
~9月相場のその前に
- 銘柄選択指針 2  
~財務体質が強固な大型株
- コラム 3  
~連載(後編)  
「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  
アップル(AAPL)  
テスラ(TSLA)  
キーサイトテクノロジーズ(KEYS)  
アッヴィ(ABBV)

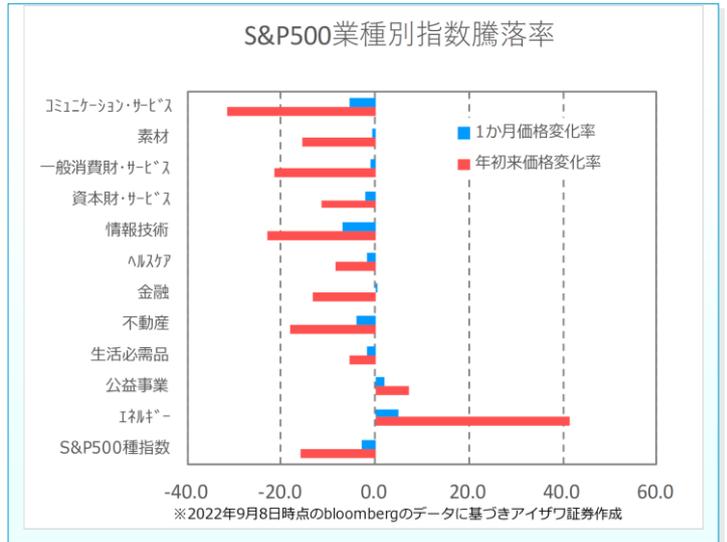
## 米国株式市場動向

8月の米国株式市場は前半と後半で明暗が別れる展開となりました。

6月中旬から始まった反発基調は8月前半まで持続し、米国の主要企業から構成されるS&P500種指数は4300ポイント超えの水準まで上昇しました。後半にかけては26日カンザス連銀主催のジャクソンホール会合にてFRB(連邦準備理事会)パウエル議長の講演が、市場関係者のコンセンサスよりも積極的かつ継続的な利上げ姿勢を示唆する内容だった事から、同会合の前後から9月上旬まで下落基調が続き、S&P500種指数も一時3900ポイント割れの水準まで押し戻されています。

業種別の動向に目を向けますと8月中はS&P構成11業種のうちエネルギーと公益が上昇した反面、残りの9業種は下落しました。とりわけIT(情報技術)やコミュニケーション・サービスの2業種の下落率が大きくハイテク安の様相となりました。

インフレの主たる項目となっているエネルギー株の上昇や金利上昇に弱いとされるハイテク株の下落は、個々の企業業績よりも金融政策と整合性のある動きと確認できます。来る9月13日にはCPI(8月)の発表、21日には、0.5-0.75%の利上げが予想される次回FOMC(連邦公開市場委員会)を控え、今後の動向についても金融政策を巡る駆け引きが持続すると予想されます。尚、過去の米国株の統計からは9月中はやや軟調に推移し、10月以降は持ち直す傾向にあります。まとめると暫くは我慢の展開となりそうですが、その後は期待が持てると分析しています(今井 正之)。



[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。

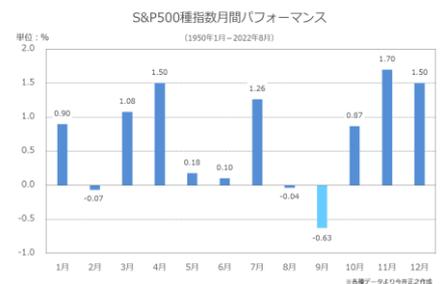
## Market 羅針盤：9月相場のその前に

今月は9月以降の米国株式市場を展望する上で知って置きたいデータを幾つかご紹介します。

まずFRB(連邦準備理事会)のタカ派(利上げ)姿勢の背景ですが、右図の通り米国の物価水準は80年代初頭以来の高水準となっております。79年イラン革命による第二次オイルショックがもたらした物価高を、ボルカー元FRB議長が抑制した名采配が知られています。右図を見ると79-82年にかけて足掛け3年程、物価上昇率を上回る水準に政策金利が維持されたと読み取れます。物価と政策金利の水準を比較すると、当時と比べ現在は緩やかな利上げに見える程です。過去20年以上に渡る金利低下と株式市場の上昇に慣れ過ぎた市場関係者とFRB当局者との認識の差は、こうした歴史的事実の認識の違いにもあるようです。

2つ目の右図は、米国を代表する大企業からなるS&P500種指数の1950年以降の月間(平均)パフォーマンスです。理由は明確ではありませんが、9月の下落率は1年間で最大です。米国で9月は新年度、新学期のシーズンとされますが、この時期に債券や企業の資金調達が多い事が一因と云われています。加えて、今年9月のFOMCで利上げが予想されており、金利上昇前に企業が債券発行を急ぐ動きが見られ、かつQT(量的引締め)による米債券市場の需給バランスが懸念されています。

もっとも、9月5日のレーバーデー明けからは、新学期の学生による需要や企業の出張が増加する事も知られており、年末まで続く「消費シーズン」の到来と受けとめ方ができる明るい季節アノマリーも知られています。とりわけ新型コロナから需要が回復傾向に入り航空券の値上げが実施された後に、航空燃料の価格上昇が一服した航空旅客業や、アメリカのビジネスマンの利用頻度が高いアメリカンエクスプレスなどのクレジットカード会社の株価には追い風となる可能性があります。



## 銘柄選択指針：財務体質が強固な大型株

FRBによる利上げ継続姿勢・利上げ後のしばらくの水準維持の方向性が打ち出されており、景気後退懸念は根強いと考えます。高金利では小型グロース株に代表される高PER株は高く評価されにくく、厳しい展開が続くと予想されるため、財務体質がしっかりとした大企業が選択対象になると考えます。

■**アップル(AAPL)**:ドル高、供給面での制約、ロシア向け製品への影響と本社にとって厳しい環境が続いたものの決算内容は予想より好調であり、同社製品・サービスへの魅力の高さが伺えます。9/7に行った新製品発表会は好調の様で、年末に向けての消費シーズンの中で、売上アップが期待されます。

■**テスラ(TSLA)**: 米国では8月に気候変動対策を目玉とした「インフレ抑制法」が成立。電気自動車に対する購入時の税額控除や、自動車メーカーごとに設けられた上限規制が無くなるため、同社は今法案の最大の恩恵を受ける企業の一つだと思われます。

■**キーサイト・テクノロジーズ(KEYS)**: 通信・計測器で世界最大級の同社は、5G通信・電気自動車向け充電インフラなどに向けた製品を多く手掛けており、技術力の高い同社製品へは今後も根強い需要があると思われます。

■**アブヴィ(ABBV)**: 同社は世界で一番売れている関節リウマチ薬「ヒュミラ」などの大型薬を多数保有する大手医薬品会社です。今後は景気減速を示す指標が多くなってくると予想され、そうした環境下では医薬品などのディフェンシブなセクターが他のセクターに比べアウトパフォームすると考えます。

## コラム:「イーロン・マスク氏の思想的営為(後編)」

～如何にしてテスラを躍進させたのか～

——佐藤 一樹

### ソフトウェア発想を導入、操作はスマホ感覚、走るコンピューター

テスラの「発明」と言えるのが、自動車をソフトウェアにした事です。「モデルS」にはダッシュボードの中央に縦型17インチのタッチスクリーンを搭載。このタッチスクリーンでステアリングの設定やエアコンの調整、音楽なども操作でき、まさにスマホ感覚。「走るコンピューター」と呼ばれる所以です。こうした外観に加え、テスラのEVは、ソフトウェアのアップデートをして行く事で、機能や性能を出荷後も向上させて行く事が可能。従来の自動車は出荷された瞬間から陳腐化しますが、ソフトウェア発想で作られた自動車は出荷後も付加価値を高める事ができました。



### 常識破りの「ベストエフォート型」の開発、ただし、度重なる批判に耐えられるタフネスさが必要

製品開発そのものもソフトウェア発想に基づいています。具体的にはベストエフォート型の開発です。ベストエフォート型の開発とは「とりあえずやってみる。問題があれば後で修正する」というもので、ソフトウェアの世界では常識。マスク氏はシリコンバレーでソフトウェア会社を起業したプログラマーという思想的背景があったからこそ、保守的な自動車業界に「ベストエフォート型」を持ち込みました。ベストエフォート型を採用すると、開発スピードが段違いに早くなり、コストも安くなるのは、ソフトウェア業界の急速な発展からも看取できます。ただし、失敗のたびに世間の批判にさらされる。トップがタフで基本設計が正しいという絶対的な自信と、批判にさらされることへの覚悟がないと、このベストエフォート型は機能しないのは言うまでもありません。しかも、人命に関わるような要素がある業界ほどリスクは高くなります。それをロケットと自動車という業界で実践しているマスク氏に追随できる自動車会社・経営者は、現時点では見出せないことから、EV市場での「彼の独壇場」は当面続くと考えられます。

### 20年に世界一の自動車メーカーとなったテスラ、その理由は「モデル3」人気とコロナ禍

20年はマスク氏にとって絶頂期でした。同年7月、テスラは自動車メーカーとして時価総額世界一の企業となりました。その理由として、①16年に発表された「モデル3」の人気です。それまで高額だったテスラのEVが普通の人にも手が届く価格になりました。②新型コロナウイルスの世界的流行で既存の自動車メーカーが大きな打撃を受けた一方、テスラは高い伸びを維持したことが挙げられます。テスラは19年から販売を全面的にネットだけに切り替えていたことが奏功しました。対面の必要がないネット販売で「モデル3」の販売は好調。クリック一つで数百万円する買い物は日本人には抵抗感がありそうですが、アメリカ人は平気。逆風下の20年に、テスラは黒字化を達成しました。

### EV普及を最優先する思想的背景、自動車製造から販売手法まで変革、テスラ躍進を後押し

マスク氏は「EVが普及するならテスラが潰れてもかまわない」と、テスラが保有するEV関連特許の約200件を無償で公開しました。この時、テスラの株主から批判の声が上がることはなく、株価も下がることはありませんでした。20世紀の経営者は誰もが自社の利益を最優先。それは常識であり、自社の利益を優先することはエゴではありませんでした。一方、自社利益最優先の経営ではなく、世界的な「EV普及」という自らの哲学を最優先したマスク氏。そしてタイム誌は21年の「今年の人」にマスク氏を選びました。タイム誌編集長は「マスク氏を上回る影響力を地球上の生活に与えている人物はほとんどいない」として、さらに「マスク氏は世界一の富豪になっただけでなく、私たちの社会での桁違いに大きな転換の際立った実例として彼は登場したのだろう」と付け加えました。一方、「世界を変える」というマスク氏の思想的営為を実現するためには、今以上に製品を広くあまねく行き渡らせる必要があります。

## 注目銘柄

## アップル(AAPL)

## ～供給や為替面の逆風を受けつつも堅調な決算内容

—— 高田 仁美

## 【企業概要】 世界トップクラスのPC・携帯情報端末の生産・開発企業

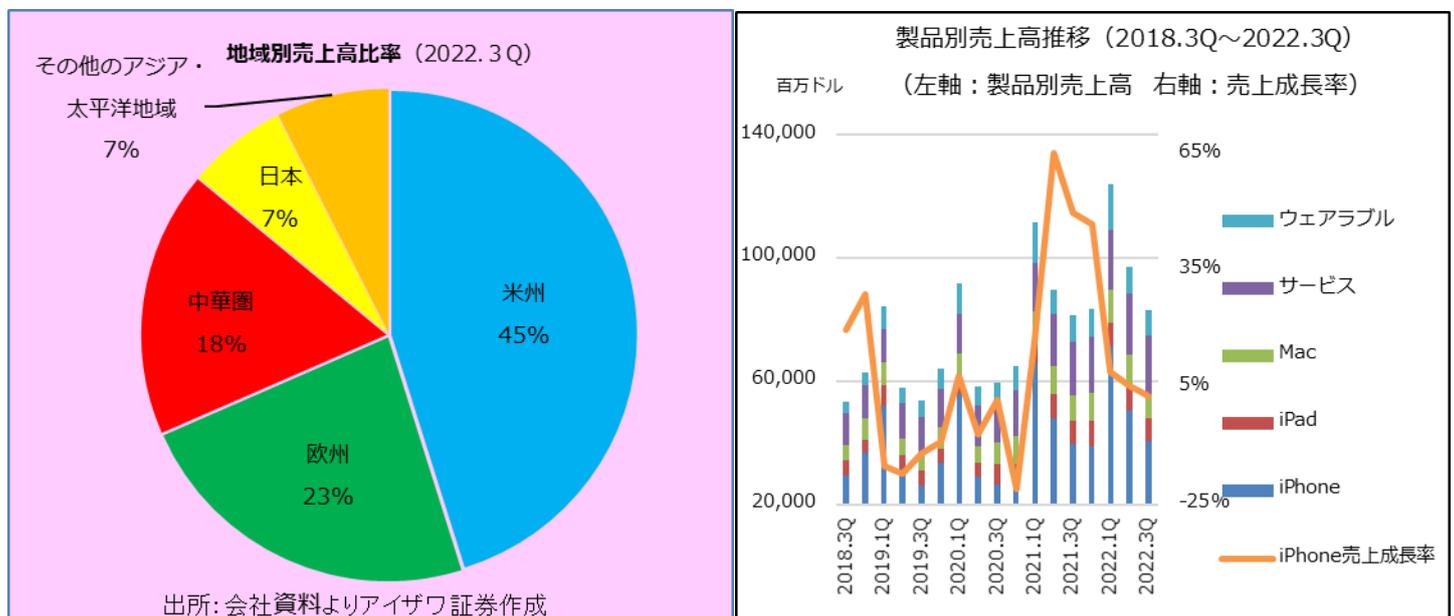
PC・携帯情報端末などの開発・生産で世界トップクラス。1977年に故スティーブ・ジョブズ氏らがパソコン「Macintosh」を開発、その後、携帯音楽プレイヤー「iPod」などを開発し、2007年から発売した画期的なスマートフォンであるiPhoneシリーズの大ヒットを追い風に業績が急速に拡大。商品開発に強みがあり、近年はAirPodsなどウェアラブル端末やソフトウェアなどに注力しています。

## 【決算概況】 逆風を受けても増収、iPhoneとサービスが成長をけん引

第3四半期(22年4～6月)決算は、売上高が前年同期比1.9%増の829.6億ドル(市場予想:827.6億ドル)、純利益が同10.6%減の194.4億ドル(市場予想:190.5億米ドル)、EPSが1.20ドル(市場予想:1.16ドル)といずれも市場予想を上回りました。その中で、売上高は為替面の悪影響や供給面の制約、ロシアでの製品販売停止などの逆風にもかかわらず、第3四半期として過去最高を記録しました。

カテゴリー別の売上高は、iPhoneが同2.8%増の406.7億ドル、サービス(iTunesやサブスクリプションサービスなど)が同12.1%増の196.0億ドルと、主力製品であるiPhoneの販売が堅調だったほか、サービスも2桁成長を維持しました。一方、ウェアラブルやホームデバイス、アクセサリ(AirPodsやAppleWatch、AppleTVなど)は7.9%減の80.8億ドル、パソコン(Mac)は同10.4%減の73.8億ドル、タブレット端末(iPad)は同2.0%減の72.2億ドルと、サプライチェーンの制約や為替面の悪影響(ドル高)で減収になりました。ただ、サプライチェーンの制約による悪影響は当初想定されていた(売上高で40億～80億米ドルの下押し)ほど大きくなく、7～9月にかけてさらに改善する見通しです。

会社側は第4四半期(22年7～9月)の売上高について、世界経済を巡る不確実性によりガイダンスを提示せず、為替面の悪影響(前年同期比で約6%の下押し)を想定しつつも第3四半期に比べて伸び率が加速するとの見方を示しました。また、第3四半期に280億米ドル以上の株主還元を実施した(うち自社株買い217億米ドル)と発表。決算発表後、同社の株価は時間外取引で約3.0%上昇しました。



## 【注目ポイント】為替面の逆風が続くも、強固なエコシステムで競争優位

同社はサプライチェーンの制約や不安定な経済情勢によりiPhone以外の主力製品が減収になったものの、iPhoneに対する根強い需要やサービスの増収などによって売上成長を維持しました。地域別の売上高は米州が前年同期比4.5%増、欧州が同1.8%増、中華圏が同1.1%減、日本が同15.7%減、その他のアジア・太平洋地域が同14.0%増。米国の増収が目立った一方、他の地域ではドル高による逆風が見られました。ただ、iPhoneを中核としたエコシステムは強固であり、業界における同社の競争優位は変わらないと見ています。

- ① **強固なエコシステム:** 22年4～6月はiPhoneの販売が好調でした。iPhoneの売上比率は前年同期の48.6%から49.0%にわずかながら上昇。さらにiTunesやサブスクリプションといったサービスの売上比率は同21.5%から23.6%に上昇しました。同社のプラットフォーム上における有料サブスクリプション加入数は8億6000万件に達し、過去12カ月間で1億6000万件以上増加するなど、消費者がiPhoneを中核としたエコシステムに惹きつけられていることを示唆しました。
- ② **為替面の逆風:** 米国の金融引き締めを背景に主要通貨に対する米ドルレートが大幅に上昇したため、米国を除く地域で同社は為替面の逆風に直面しています。また、製品別でもパソコンのMacの売上比率は前四半期の10.1%から8.9%に、22年1～3月に好調だったAirPodsなどウェアラブル端末の売上比率は10.8%から9.7%にそれぞれ低下し、売上高は減収になりました。
- ③ **秋の新製品発表:** 同社は9月7日に新製品発表イベントを開催しました。新製品として衛星通信を活用した緊急通報機能を搭載したiPhone14シリーズとApple Watch、AirPods Pro(第二世代)が紹介されました。10～12月の売上高の押し上げにどの程度影響してくるか注目されます。

## 【今後の見通し】

第4四半期(22年7～9月)もドル高による売上高の下押しが続く見通し。新製品発表イベント終了間際に流れた短い動画でAR(拡張現実)を意識させるような演出があることから、ARヘッドセットの予告の可能性が示唆されており、今後の同社の成長を後押しするきっかけになるとみています。

<AAPLの売上高と純利益の推移と見通し>

(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)
売上高	260,174	274,515	365,817	392,715	411,153
増減率	-2.0%	5.5%	33.3%	7.4%	4.7%
純利益	55,256	57,411	94,680	99,786	102,296
EPS	2.97	3.28	5.60	6.10	6.46
増減率	0.0%	10.4%	70.7%	9.0%	5.8%

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9月9日時点のもの

### AAPLの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年9月9日)	157.37
当社取引単位:	1株
2022年9月期予想PER	25.78倍
2023年9月期予想PER	24.37倍
実績PBR(株価純資産倍率)	43.59倍
実績ROE(株主資本利益率)	162.8%
52週高値(22/1/4)	182.94
52週安値(22/6/16)	129.04
予想配当利回り(2022年9月期)	0.55%
時価総額	25,291億ドル

注: 22年と23年9月期の予想PERは、22年9月9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

## テスラ(TSLA)

～世界的なEVシフトや生産体制強化などに期待

—— 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ています。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」の販売も開始しました。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ました。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。

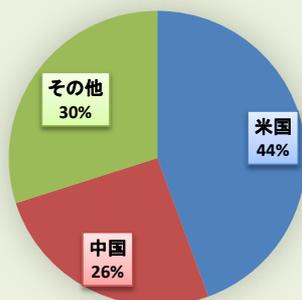
なお、17年に社名をテスラに変更。20年にS&P500種指数構成銘柄に採用されました。20年8月に1株を5株にする株式分割を実施。22年8月にも1株を3株にする株式分割を実施。22年上半期(1～6月)の全世界での年間販売台数は前年比46%増の約56万台と大幅に増加しました。

## 【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36億ドルからは減少、それでも四半期としては過去3番目。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ことから、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%でした。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ています。

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等で前年同期比27%増の25万4,695台に留まりました。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りました。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る可能性。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。

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】米国の「インフレ抑制法」成立が追い風に

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。◇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)にする方針を示しました。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ます。

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月に同社は示しました。

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上昇(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ります。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、収益性向上にも繋がります。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ます。

③インフレ抑制法の勝者:22年8月16日に米国ではEVの新たな普及促進策が盛り込まれた「インフレ抑制法」が成立。これにより、従来のメーカー当たり20万台の控除の上限が23年1月から撤廃。また、7,500ドルの控除を受けるには、EVが北米で組み立てられ、一定の価格以下でなければならない事も条件。米調査会社CFRAによると、7,500ドルの税額控除の対象となる「モデル3」と「モデルY」は米国で生産され、最も売れているEVである事から、最大の勝者は同社になると指摘しています。

## 【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ります。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ます。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ます。

<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	85,357	119,942
増減率	14.5%	28.3%	70.7%	58.6%	40.5%
純利益	-862	721	5,519	17,679	19,043
調整済みEPS	-0.24	0.24	1.62	4.14	5.83
増減率	-	黒字転換	575%	156%	41%

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9月9日時点のもの

TSLAの株価指標: 単位:米ドル	
株価 (2022年9月9日)	299.68
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	72.39倍
2023年12月期予想PER	51.41倍
実績PBR(株価純資産倍率)	25.53倍
実績ROE(株主資本利益率)	31.1%
52週高値(21/11/04)	414.497
52週安値(22/05/24)	206.857
予想配当利回り(2022年12月期)	-
時価総額	9,390億ドル
(注)22年と23年12月期の予想PERは、22年9月9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

## キーサイト・テクノロジーズ(KEYS)

～EV 充電アナライザーのニーズが高まる

—— 佐藤 一樹

## 【企業概要】 世界最大級の電子計測器メーカー

通信計測機器で世界トップの老舗企業。エイチピー(HPQ)とアジレント・テクノロジー(A)から受け継いだ技術をさらに発展させ、無線通信、航空宇宙、防衛、産業機器、半導体市場などに業界トップクラスのプラットフォーム、ソフトウェアや一貫性のある測定機能を備えたソリューションを提供。世界100カ国以上で事業展開し、4,000以上の製品ラインナップ、約3,500の特許を保有。測器の修理と校正を30カ国にあるサービスセンターで展開し、世界50拠点以上で一貫したサポートを多国籍企業に提供。

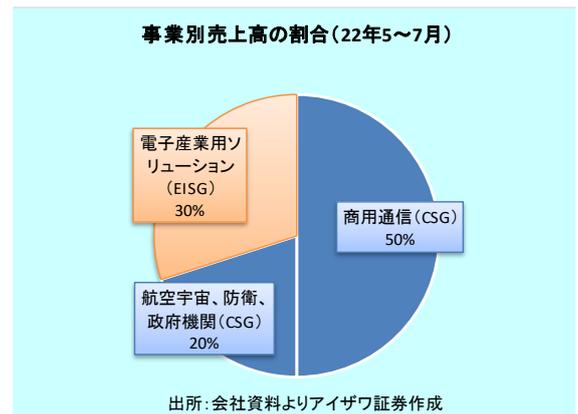
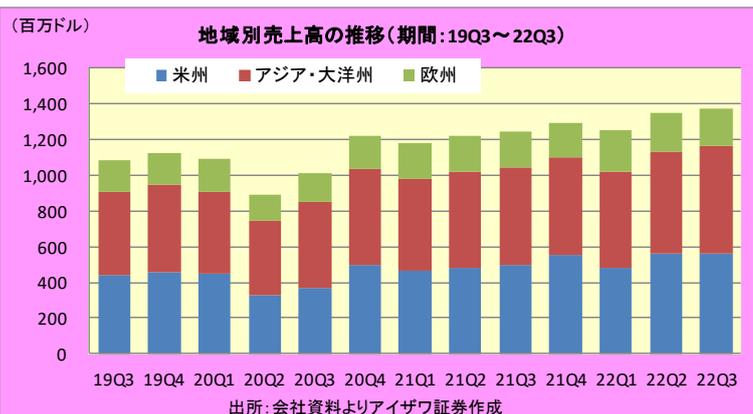
同社は通信ネットワークの品質管理に欠かせないテスト機器に強みを有し、同市場で20～25%の高い市場シェアを持ちます。最先端分野の航空宇宙、防衛産業でも同社の計測技術のシェアは高い。米クアルコム、ベライゾン、日本のソフトバンク、NTTドコモ、韓国のKT、サムスン、台湾のメディアテックなどが主な顧客。同社は買収を通じて、事業強化・業容拡大を図っています。15年に英・Anite(アナイト)、17年に米・IXIA(イクシア)、20年に英・Eggplant(エッグプラント)、21年2月に米・Sanjole(サンジョール)などを買収。なお、18年11月6日にS&P500種に採用されました。

## 【決算概況】 市場予想を上回る好業績、ガイダンスも強含み

第3四半期(22年5～7月)決算は売上高が前年同期比15%増の14億1,000万ドル(市場予想:13億5,000万ドル)、純利益が同33%増の3億3,800万ドル、調整済みEPSが2.01ドル(市場予想:1.783ドル)と好業績でした。主力事業が好調だったほか、コストコントロールも奏功し、増益幅も拡大しました。

部門別売上高も総じて堅調。①コミュニケーション・ソリューション(CSG)部門が同11%増の9億7,000万ドル、営業利益が同29%増の2億8,800万ドル。グローバルで5G関連の支出増加が成長を牽引。②エレクトロニック・インダストリアル(EISG)部門は同10%増の4億600万ドル、営業利益が同10%増の1億2,700万ドル。電子機器、半導体計測ソリューションやEVなど自動車分野などが堅調でした。

会社側の発表によれば、第4四半期(22年8～10月)決算の売上高は13.8億～14.0億ドル(市場予想:13.8億ドル)、調整済みEPSは1.94～2.0ドル(市場予想:1.89ドル)になる事を明らかにしました。実績・ガイダンスいずれも市場予想を上回ったことから、決算発表(22年8月17日)後の時間外取引で同社の株価は上昇しました。



## 【注目ポイント】6Gの研究開発向けにも注力し、将来への布石を打つ

同社が強みを持つ電子計測器分野は、軍需品などを手掛ける事から参入障壁が高く、極めて寡占的な市場です。また、国家安全保障の問題と密接な関係がある「通信」分野で、5G向けなどの新規格対応の製品開発には、それに合う計測機器が不可欠で、守秘義務も強く求められます。

同社は第二次世界大戦期間に米海軍研究所向けにレーダー妨害装置などを開発。現在も通信衛星やイーゼス艦などの電子戦(EW)向け製品を米軍に提供。こうした納入実績を背景に、この業界での競争優位性は高く、顧客層も幅広い事から、収益も安定しています。

①利便性の高いEV充電機器(EVSE):電気自動車(EV)の充電規格は世界共通ではありません。しかし、同社のEV充電アナライザ(SL1040A)は、日本(CHAdeMO)、欧米(CCS)、中国(GB/T)など世界の主要な急速充電規格に対応可能で、これ1台でEV充電の相互接続性を検証可能。同社によると、世界的にEVシフトが進むなかで同製品のニーズは急増していると説明。また、EVの航続距離の長距離化と充電時間の短縮に向け、高出力/高速充電の開発が進むなか、同社はその規格に対応した新製品「Scienlab CDS ハイパワーシリーズ」を発売。同社の新製品は水冷ケーブルにも対応可能。

②6Gの研究開発向け注力:22年3月に同社は、米国連邦通信委員会(FCC)から、95GHzから3THzまでのサブテラヘルツ周波数帯における6Gの技術開発のために「Spectrum Horizons Experimental」ライセンスを初めて取得した事を明らかにしました。そうしたなか、6Gの研究開発にも対応する信号発生器のフラッグシップモデル「M9484C VXG Signal Generator」を同社は22年4月に発表。韓国サムスン社とは6G技術の研究開発を推進するための覚書を22年3月に締結するなど、6Gの研究開発にも注力。

③豊富な5G向けラインアップ:5Gの本格的な普及がこれから一段と進展すると見込まれるなか、5G普及には不可欠な豊富な製品ラインアップは同社の成長を後押し。そうしたなか、「Keysight 新Xシリーズ シグナル・アナライザ」は、世界初の組み込み1GHz解析帯域オプションや全ラインアップで業界No.1の位相ノイズ性能を装備するなど、高い研究・開発力を背景に製品競争力を高めています。

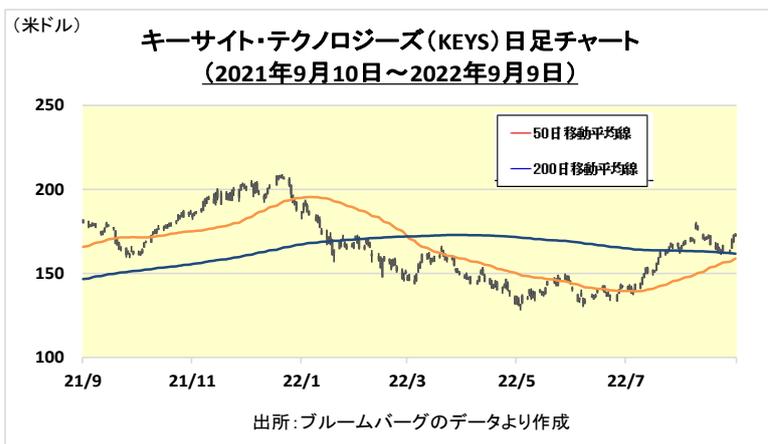
## 【今後の見通し】

同社が強みを持つ通信ネットワークの品質管理に欠かせないテスト機器市場は、今後も拡大が見込まれる事から、調整局面が一巡すれば同社株は再び反転する可能性が高いとみています。

＜KEYSの収益の推移と見通し＞			(単位:百万ドル,%)		
	19年10月期	20年10月期	21年10月期	22年10月期(予)	23年10月期(予)
売上高	4,303	4,221	4,941	5,377	5,686
増減率	11.0%	-1.9%	17.1%	8.8%	5.7%
純利益	621	627	894	1,160	1,356
調整済みEPS	4.72	4.85	6.23	7.46	8.10
増減率	46%	3%	28%	20%	9%

出所:ブルームバーグのデータより作成。注1: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9月9日時点のもの

KEYSの株価指標:単位:米ドル	
株価 (2022年9月9日)	172.36
当社取引単位:	1株
2022年10月期予想PER	23.10倍
2023年10月期予想PER	21.28倍
実績PBR(株価純資産倍率)	7.88倍
実績ROE(株主資本利益率)	28.9%
52週高値(21/12/30)	209.08
52週安値(22/05/12)	127.93
予想配当利回り(2022年10月期)	-
時価総額	308億ドル
(注)22年と23年10月期の予想PERは、22年9月9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

## アッヴィ(ABBV)

～景気変動の影響を受けにくい、連続増配の医薬品株 —— 石塚 博規

## 【企業概要】 大型薬「ヒュミラ」を持つ大手バイオ医薬品企業

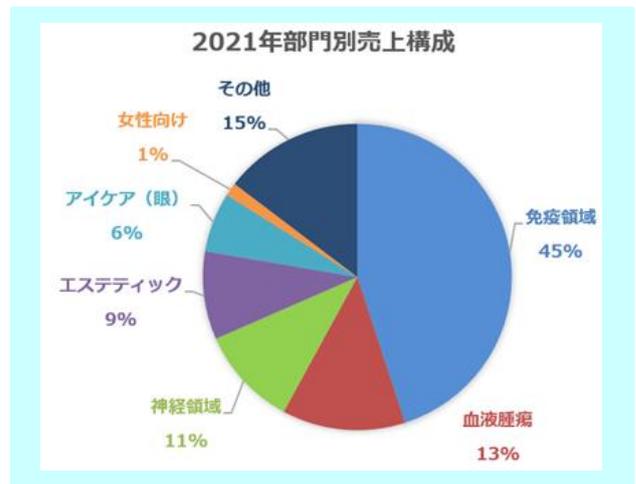
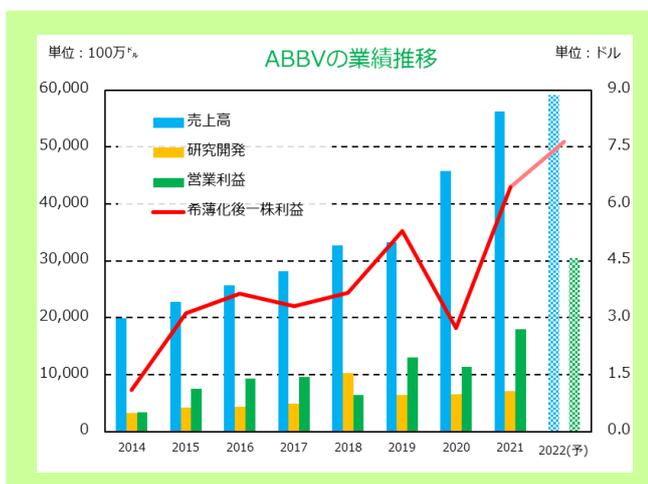
アッヴィはアメリカの大手バイオ医薬品企業。医薬品の売上では世界トップクラスです。2013年にヘルスケア製品大手のアボットラボラトリーズ(ABT)から新薬部門を分離して設立し、関節リウマチなどの免疫疾患、白血病などの血液腫瘍性疾患、パーキンソン病などの神経疾患領域に対する医薬品の研究開発を主に行っています。2020年にはシワ取り治療などに使用される「ボトックス」を手掛けるアラガンを買収し、美容・眼のケアといった領域を拡大。同社の主力薬としては自己免疫疾患の一つである関節リウマチなどに使用される「ヒュミラ(Humira)」があり、同薬は米調査会社IQVIAによると2020年に世界で最も売れた医薬品とも言われています。ヒュミラが選好される理由としては同じ部類のリウマチ治療薬と比べ、接種方法・頻度の面で使いやすい点などが考えられます。ただ、同薬は米国での特許切れが控えており、23年以降にバイオ後続品の動向によってはヒュミラの売上高の減少が考えられます。

## 【決算概況】 調整後 EPS は予想上回るも、純収益は予想を下回る。

第2四半期(22年4月～6月)決算は、純収益が前年同期比4%増の145億8300万ドル(市場予想:146億3800万ドル)、少数株主分を除く純利益が同21%増の9億2400万ドル、希薄化後一株利益(EPS)が同21%増の0.51ドル(同:2.35ドル)、調整後EPSが同11%増の3.37ドル(同:3.32ドル)でした。

同社主力薬「ヒュミラ」の売上は同5.8%増の53億6300万ドルと増収に寄与。内訳としては米国内での売上が同9.6%増の46億6400万ドルとなった一方、バイオ後続薬の影響により米国外の売上が同13.8%減の6億9900万ドルとなりました。また、報道によれば過去のオピオイドベース商品に対する訴訟の解決に向けて23億ドル以上を支払う準備をしている模様。

同社見通しによると、第3四半期の純収益は148億ドル程度、調整後EPSで3.55～3.59ドル(買収に伴う仕掛研究開発費(IPR&D)等含まず)を見込み、2022年通期では調整後EPSで13.78～13.98ドルを見込むとしています(第2四半期以降のIPR&Dは含まず)。



出所:ブルームバーグのデータを基に作成

## 【注目ポイント】「ヒュミラ」に代わる今後の牽引役として新薬が成長中。

同社の主力薬は前述の関節リウマチ薬「ヒュミラ」であり、同製品による2021年の同社売上高は前年比4.3%増の206.9億ドルでした。同薬は米国での特許失効予定であることから同社は収益源の多様化を進めており、数年前まで同薬の売上比率は半分を超える水準にありましたが、同薬の売上高が増加傾向にある中でも、2021年には36.8%程度まで減少。今後の牽引役としては乾癬治療薬の「スキリージ(Skyrizi)」や関節リウマチ経口薬の「リンヴォック(Rinvoq)」などが有望視されています。

- ① **新薬の売上が拡大中:**「スキリージ」は2019年にFDA(アメリカ食品医薬品局)から承認を受けた新薬であり、他の乾癬向け製剤に比べ投与頻度が少なく済む特徴が見られます。発売以来、年々売上高を伸ばしており、22年上半期(1~6月)の売上は前年同期比75.7%増の約21.9億ドルとなりました。同社の2022年1月の発表資料によると、2025年には75億ドル以上の売上になると予測しており、「リンヴォック」と合わせて150億ドル以上の売上が見込まれています。
- ② **医薬品市場見通し:**2021年に米調査会社IQVIAが発表したレポートによると、世界の医薬品市場は2021~2025年まで年平均3~6%成長し、2025年には1兆5800億ドル~1兆6100億ドル程度への拡大を予想。医薬品の最大市場であるアメリカは同期間で年平均2~5%成長し、2025年には6050億ドル~6350億ドル程度まで拡大すると予測されています。特にガン治療などのオンコロジーと免疫疾患の領域が市場を牽引し、2021~2025年には年平均9~12%成長が見込まれています。両領域は同社が主力としているところとも重なるので、市場全体が拡大する中で同社の売上拡大もまた期待されます。
- ③ **連続増配:**同社は連続増配企業としても知られています。母体であったABTから数えると50年近く増配をしてきているとも言われており、25年以上連続で増配している銘柄で構成されるS&P配当貴族指数の構成企業です。

## 【今後の見通し】

現在の米国は高インフレ状態が続いており、FRB(米国連邦準備制度)はこれを抑えるために利上げの継続としばらくの水準維持を行う可能性を示しています。そうした金融引締めの中では、景気の影響を受けにくい同社の様な大手医薬品株は有望と思われ、また、連続増配を行っていることから配当狙いの受け皿としても期待が持てます。

<ABBV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	33,266	45,804	56,197	59,068	55,408
増減率	1.5%	37.7%	22.7%	5.1%	-6.2%
純利益	7,882	4,616	11,542	18,659	16,874
調整後EPS	8.08	7.72	9.11	13.86	11.85
増減率	12%	-4%	18%	52%	-15%

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9月9日時点のもの

ABBVの株価指標		単位:米ドル
株価(2022年9月9日)		141.42
当社取引単位		1株
2022年12月期予想PER		10.20倍
2023年12月期予想PER		11.93倍
実績PBR(株価純資産倍率)		17.06倍
実績ROE(株主資本利益率)		92.5%
52週高値(22/04/08)		175.91
52週安値(21/09/20)		105.56
予想配当利回り(2022年12月期)		4.0%
時価総額		2500億ドル

注:22年と23年12月期の予想PERは、22年9月9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



## 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