



U.S. Monthly

Vol.48

U.S.マンスリー / 2022年6月号 (2022年6月20日発行)

(今月号は6月10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
 ~FRBの金融政策は
 9月が重要な転換点に
- **銘柄選択指針** 2
 ~「FAANG2.0」で価格決定力
 のある企業が相場の主役に
- **コラム** 3
 ~値上げラッシュ!!
 食料輸出を規制する国が続出
- **注目銘柄** 4~11
 アルベマール(ALB)
 コルテバ(CTVA)
 ディア(DE)
 ケマーズ(CC)

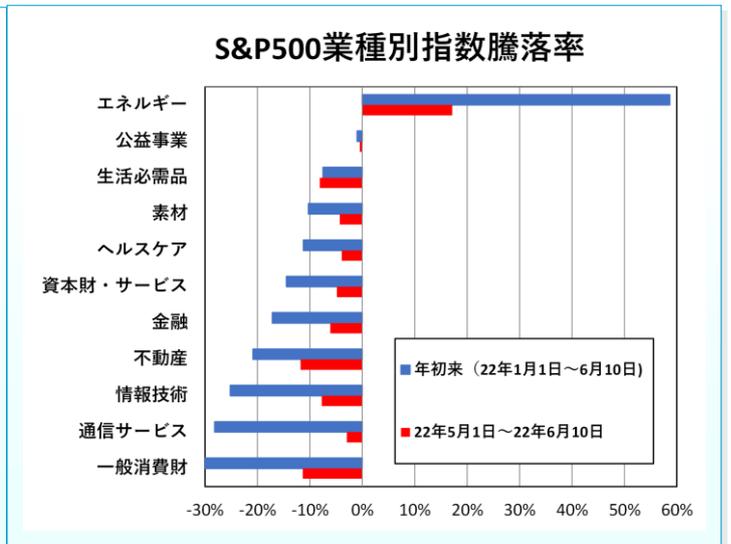
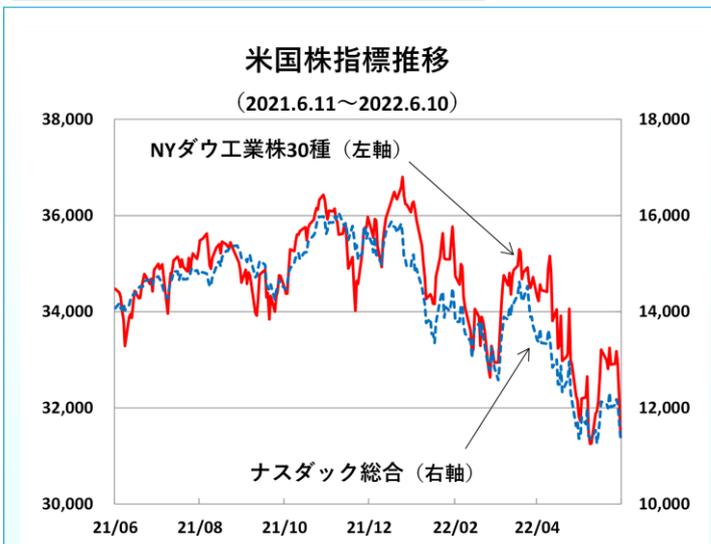
米国株式市場動向

5月の米国株式市場で主要3指数はまちまち。米金融引き締めなどは相場にかなり織り込まれたとの見方から、ダウ平均は月間で0.04%、S&P500は0.01%といずれも小反発した。ただ、インフレが企業収益を圧迫するとの企業業績悪化への懸念が根強いほか、時価総額の大きいハイテク株が弱含んだことから、ナスダック総合指数は2.05%下落した。

米投資信託協会(ICI)によると、上場投資信託(ETF)と一般の投信をあわせた投信全体の資金流入額は5月11日までの1週間に266億ドルの純流出となり、6週連続のマイナス。投資家心理が弱気に傾く中、ダウ平均とS&P500は5月19日に年初来安値を更新。ナスダック総合指数も、SNS大手スナップが急落した5月24日に52週安値を更新した。

一方、5月26日に発表された米個人消費支出(PCED)デフレーターは前年同月比4.9%上昇と前月(5.2%上昇)から伸びが鈍化。秋以降に想定したほど金融引き締めを加速せずに済むとの見方が広がり、投資家心理が改善。また、個人消費支出も予想以上に伸び、消費減速への過度な懸念も和らぎ、5月下旬に主要3指数は大幅に値を戻した。

ただ、5月のCPIが前年同月比8.6%上昇と再加速し、インフレはピークを過ぎたとの楽観論は雲散霧消。また、FRB幹部らの発言内容からみて、今後2回(6・7月)のFOMCで劇的な動きに出る事もほぼないだろう。インフレ長期化が予想されるなか、米国市場は当面、ベアマーケットラリー(弱気相場のなかでの一時的な株高)が継続しよう。(佐藤 一樹)



[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：FRBの金融政策は9月が重要な転換点に

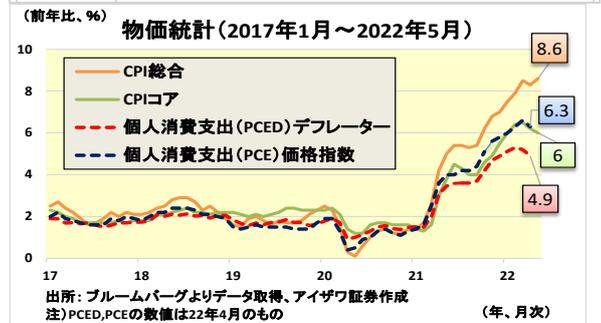
市場では8月開催の「ジャクソンホール会議」に注目が集まっている。その理由は、FRBの利上げプログラムのなかで、5月、6月、7月の連続0.5%利上げを実行した場合、9月に点検が行われるからだ。9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利上げの可能性が、0.5%か0.25%か、それとも利上げ見送りかなど様々な予測が市場内で交錯。8月25～27日に開催される「ジャクソンホール会議」には主要国の金融当局トップも集結する事から、9月以降のFRBの金融政策見通しの手掛かりを得られる格好の場となりそうだ。

また、9月は量的引き締め(QT)の削減額が2倍になる月でもある。インフレが頭打ちになれば9月FOMCからFRBは利上げ幅を0.25%に戻す意向だ。9月からはQTが全開になり、米国債の削減上限は当初の300億ドルから600億ドル(MBSを含め950億ドル)に高まる。「倍速利上げ」の間はQTを慎重に始め、利上げ幅を通常に戻した後、今度はQTを倍速にするというのが、FRBの基本的戦略だと市場ではみられている。

ただ、高インフレが収まらず利上げペースを減速できない場合、QT加速とダブルパンチで市場に波乱を呼ぶリスクがあると考えられる。つまり問題となるのは、FRBの思惑通りに物価高が鎮まらないケースだ。9月以降も0.5%の利上げを続けざるを得なくなる。急激なQTと大幅な利上げが重なると金利の急騰や株式市場の動揺が再燃する可能性も高い。

9月以降の利上げペースが焦点となる中、QTが加速する9月を控え、8月開催の「ジャクソンホール会議」は要注目だ。

金融政策方針・景気判断(2022年5月 FOMC)	
利上げ	<ul style="list-style-type: none"> 決定事項: 政策誘導水準の0.75~1.00%へ引き上げ 今後2回(6・7月)のFOMCでも各0.5%ptの利上げを選択肢 0.75%ptの利上げは現時点で想定していない 必要なら中立金利以上の水準まで躊躇なく引き上げる
量的縮小	<ul style="list-style-type: none"> 決定事項: 量的引き締め(QT)を6月初めから開始 縮小額は当初計475億ドル、9月からは950億ドル 金融政策が効率的・効果的に実行できる保有資産を維持
経済全般	<ul style="list-style-type: none"> 金融引き締めによって景気減速の可能性も、 堅調な需要で景気後退は回避可能
物価	<ul style="list-style-type: none"> 力強い需要や供給制約がインフレ圧力となって 広範な物価上昇に 金融政策で原油や食料品価格は制御できないため、 コア物価を注視



銘柄選択指針: 「FAANG2.0」で価格決定力のある企業が相場の主役に

インフレ圧力拡大と景気見通しの悪化は、米国市場を動かす主役の顔ぶれの交代を促している。バンク・オブ・アメリカは株式相場押上げの主役が、新たな「FAANG」に移行したという議論を展開。それを構成するのは、①燃料(Fuels)、②航空・防衛(Aerospace and defense)、③農業(Agriculture)、④原子力・再生エネルギー(Nuclear and renewables)、⑤貴金属・鉱物(Gold and metals/minerals)だ。また、価格決定力のある企業も投資家が重視する指標で、バフェット氏もこの力を「企業評価における最も重要な判断材料」と述べている。

■**アルベマール(ALB)**: 特殊化学品の老舗で、電気自動車(EV)の電池の主原料となるリチウム生産世界最大手。リチウム価格の上昇を背景に、5月4日に発表した四半期決算で通期業績見通しを上方修正。また、5月23日も顧客との契約更新に伴い、販売価格を値上げした事から、再び通期業績見通しを引き上げた。

■**コルテバ(CTVA)**: 19年6月にダウ・デュポン社の農業部門から分離した農業化学の世界最大手。収穫量や収益率の向上を目指した種子や農薬の新製品を数年おきに上市。将来性の高い遺伝子工学やテクノロジーなどを駆使した農業テクノロジー企業。農産物の価格上昇が寄与し、通期の業績見通しを上方修正した。

■**ディア(DE)**: 世界最大級の老舗農機メーカー。近年、自動化やロボット工学、そして人工知能(AI)を農業の未来に欠かせないファクターと位置付け、トラクターの販売台数から農家に対する付加価値向上を重視するビジネスモデルへの転換を推進。製品の価格改定を進めた事が奏功し、通期の業績見通しを引き上げた。

■**ケマーズ(CC)**: 15年7月にデュポン社からスピノフした高機能化学品メーカー。酸化チタンでは世界最大、フッ素化学品でも世界的な大手。チタン鉱石など原料コストは上昇したが、経済正常化などを背景に製品販売が増加。また、価格転嫁を進めた事で販売価格も上昇し、通期業績見通しを上方修正。(佐藤 一樹)

コラム:「値上げラッシュ!! 食料輸出を規制する国が続出」

～新たな地政学リスクを引き起こす火種に～ ——佐藤 一樹

最近日本でも、電気代やガソリン価格、食料品や日用品価格など、モノやサービスの価格が上がるインフレ蔓延を実感する場面が増え本格的に「値上げの夏」が到来すると予想されています。米国の状況は更に深刻で、米国民の食卓はインフレが猛威を振るっています。実際、5月の米国の消費者物価指数(CPI)では食品の上昇率が10.2%と1981年1月以来の水準でした。世界的な食品価格の値上がりは庶民の生活を圧迫するので、社会不安を引き起こす火種になり得ます。

値上げラッシュが「当たり前」の米国

米国では食品や日用品の値上げが加速しています。原材料費や物流費の高騰が続き、企業は値上げだけでなく、商品を小型化したり、容量を減らしたりする対応に動いています。実際、日用品大手のP&Gは家庭用洗剤や歯磨き粉など主力の10分野すべてを段階的に値上げしました。



ラニーニャ現象によって食品市場全体の先高観が強まる

米農務省によると、ラニーニャ現象の長期化が世界の食品市場に悪影響を与えていると指摘。米国では中西部の長雨や西部・南部の干ばつをもたらし、トウモロコシなどの作付けに影響しています。またインドでは、記録的熱波が小麦の不作懸念に繋がり、ブラジルでも干ばつなどの形で影響が出始めており、食品市場全体に先高観が強まっています。



食料輸出規制により食料価格はさらに高騰か? 世界で広まる「食料安全保障」政策

ウクライナ紛争以降、世界各国では新たな食料の輸出規制や禁輸措置を導入する動きが加速しています。国際食糧政策研究所(IFPRI)によると、アルゼンチンは牛肉、ガーナはトウモロコシ・大豆、セルビアとコンゴは小麦・トウモロコシの輸出を禁止。イランはジャガイモ・ナス・トマトの輸出を禁止、エジプトはオリーブ油・赤レンズ豆・小麦・トウモロコシ・調理油の輸出を停止しました。

また、小麦生産量で世界2位のインドが国内価格の上昇を受け、輸出の一時停止措置を5月中旬に発表し、小麦価格が跳ね上がりました。こうした食料安全保障政策によって食料不足に拍車がかかり、食料価格がさらに高騰する恐れもあります。各国政府にとって食料輸出規制は、物価高騰に対する国民の怒りを幾分和らげ得ると同時に、国内供給を確保する手立てとなり得ます。

「民以食为天(民は食をもって天となす)」、食料問題は庶民にとって最重要という故事成語

今秋に米国では中間選挙がある事から、バイデン政権は食料増産支援を打ち出しています。その狙いは、食料インフレ高進に不満を強める都市部の消費者に対し、増産によってインフレ抑制効果を訴え、農家には国産肥料の供給増の取り組みを誇示する国内向けの政治的メッセージです。食料問題は人々の暮らしを直撃する事から、古今東西を問わず、為政者にとって優先順位の高い政策となります。



つまり食料インフレは政治の不安定化を促す火種になり得ます。実際、食品価格上昇などをきっかけとする政情不安というと、2010～2012年にかけて中東及び北アフリカ地域において反政府デモの動きが広がるとともに、一部の国においては政権崩壊に至った「アラブの春」が記憶に新しいです。最近ではスリランカやパキスタン、ペルーでは生活必需品を中心とする物価上昇をきっかけに反政府デモの動きが広がるなど、特に発展途上国で政情不安が意識される動きがみられます。食料インフレの長期化は、新たな地政学リスクを引き起こす危険性を孕んでいます。

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。

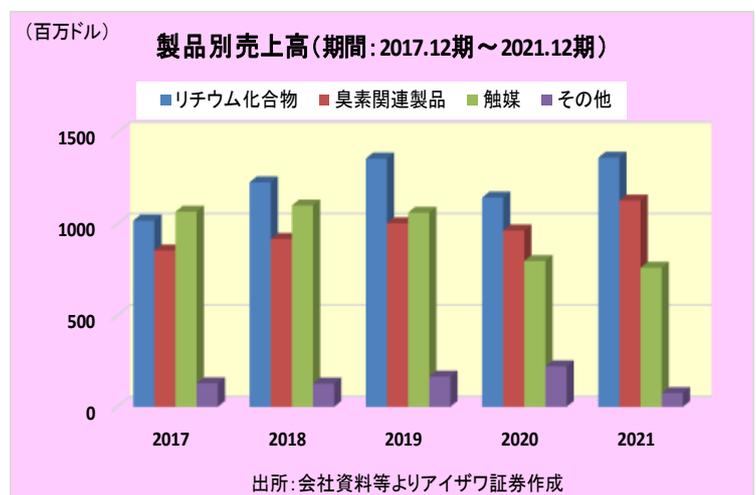
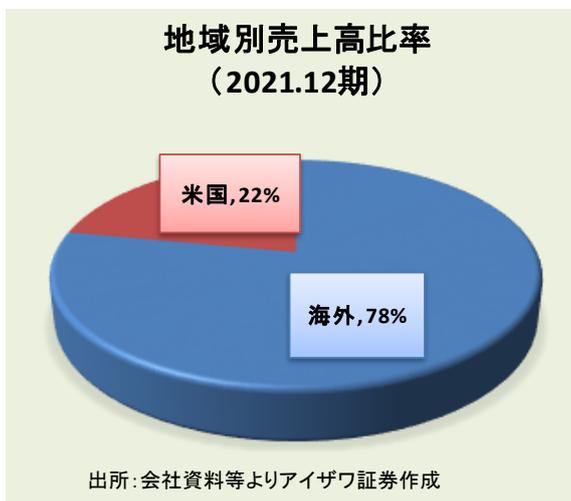
2015年にリチウム製品メーカー世界最大手の米ロックウッド・ホールディングスを62億ドルで買収。車載電池などの原料となる水酸化リチウムの世界生産量に占める同社のシェアは約3割で世界トップ。同社はチリ・アタカマ塩湖や米ネバダ州、豪州(権益の49%)などでリチウムの採取権を持つ。2020年にS&P500配当貴族指数に採用された(25年以上連続で増配している企業が組み入れ対象)。

【決算概況】 市場予想を上回る好業績。通期業績見通しも上方修正した

2022.12期第1四半期(1～3月)決算は、売上高が前年同期比36%増の11億2,800万ドル(市場予想:10億3,300万ドル)、純利益が同165%増の2億8,000万ドル、調整済みEPSが2.38ドル(市場予想:1.654ドル)と大幅増収増益で、市場予想も上回る好業績だった。

製品別収益はまちまち。◇リチウム化合物が同97%増の5億5,030万ドル、EBITDA(利払い前・税引き前・減価償却前利益)が同190%増の3億860万ドルと好調。◇臭素関連製品の売上高が同28%増の3億5,960万ドル、EBITDA が同37%増の1億2,920万ドルと二桁の伸び。一方、◇触媒の売上高が同1.1%減の2億1,790万ドル、EBITDA が同34%減の1,690万ドルだった。

同社は2022.12通期について、売上高見通しを従来の42～45億ドルから52～56億ドル(市場予想:44億ドル)に、調整済みEPSも従来の5.65～6.65ドルから9.25～12.25ドル(市場予想:6.22ドル)に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5月4日)後に、同社の株価は大幅に上昇した。



【注目ポイント】世界的なEVシフトが業績拡大を後押し、当面の収益は堅調

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。

②EVの普及率向上が追い風: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、コモディティーの生産者にとっては強力な組み合わせだ。

③業績見通しを再度引き上げ:同社は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ことから5月23日に通期業績見通しを再び上方修正。今年度見通しは、売上高が前期比74～86%増の58～62億ドル、調整済みEPSが同3～3.75倍の12.3～15ドルを提示した。

【今後の見通し】

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。

＜ALB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	3,589	3,129	3,328	5,896	6,884
増減率	6.4%	-12.8%	6.4%	77.2%	16.8%
純利益	533	376	124	1,528	1,787
調整済みEPS	6.04	4.12	4.04	12.72	14.98
増減率	10%	-32%	-2%	215%	18%

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6月10日時点のもの

ALBの株価指標:単位:米ドル

株価 (2022年6月10日)	236.87
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	18.62倍
2023年12月期予想PER	15.82倍
実績PBR(株価純資産倍率)	4.76倍
実績ROE(株主資本利益率)	4.90%
52週高値(21/11/21)	291.48
52週安値(21/06/18)	157.82
予想配当利回り(2022年12月期)	0.66%
時価総額	277億ドル

注:22年と23年12月期の予想PERは、22年6月10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)

アルベマール(ALB)日足チャート (2021年6月10日～2022年6月10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

コルテバ(CTVA)

～最先端技術を農業に活用する「アグテック」企業 —— 佐藤 一樹

【企業概要】 農業化学の世界最大手

コルテバ(CTVA)は2019年6月に200年以上の歴史を持つダウ・デュポン社の農業部門から分離した農業化学の世界最大手。トウモロコシや大豆、小麦などの種子部門と、雑草の繁殖などを抑え農産物の生産性を高める農薬部門を2本柱に世界140カ国以上で事業を展開している。

また、全世界で150を超える研究開発施設は、規模と生産ラインの効率性の高さで業界随一。こうした高い技術力を背景に、種子部門は世界トップ、農薬部門もドイツのバイエル、BASFに次いで世界3位。加えて、遺伝子組み換えをしたトウモロコシや大豆の種子、バイオ農薬などの販売も強化している。

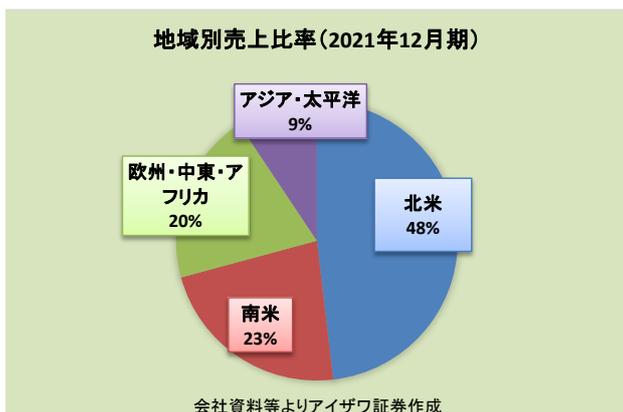
近年では、収量や収益率の向上を目指した新製品を数年おきに上市。殺虫剤「トランスフォーム」、イソクラスト、殺菌剤「ゾーベック」、水稻用除草剤「ロイヤント」、リンズコアなど、新たな農薬成分を相次いで発売。なお、米国大手種子メーカーのパイオニア社を19年に完全子会社化した。

【決算概況】 実質二桁増収増益、通期の調整後EPSも上方修正

第1四半期(22年1～3月)決算は、売上高が前年同期比10%増の46億100万ドル(市場予想:44億5,400万ドル)、純利益が同6%減の5億7,700万ドル、調整済みEPSが0.97ドル(市場予想:0.812ドル)。調整後EBITDA(利払い前・税引き前・減価償却前利益)は同15%増の10億4,000万ドルで、実質的には二桁増収増益。北米の農薬事業や南米での種子事業が好調だったほか、価格上昇も寄与した。

部門別売上高は、①種子部門が同1%増の25億2,400万ドル。北米地域は小幅減収となったものの、ブラジルを中心とした南米でのトウモロコシ需要が強かった事で、北米分を補った。②農薬部門は同23%増の20億7,700万ドル。製品販売が伸びたほか、価格上昇も寄与した。為替変動や買収などの影響を除いたオーガニック売上高は、全地域で二桁伸びを記録。特に北米は同54%増、南米も同33%増と好調。地域別売上高は、◇北米の売上高が同15%増、◇南米が同25%増、◇アジア・太平洋が同16%増、◇欧州・中東・アフリカが同1%減だったが、オーガニック売上高では同12%増だった。

なお、同社は22年5月4日の決算発表時に、22年12月通期の調整済みEPS見通しを、従来の2.3～2.5ドルから2.35～2.55ドル(市場予想:2.46ドル)に上方修正する事を明らかにした。売上高は167億～170億ドル(市場予想:168.6億ドル)になる見通しも併せて発表した。



【注目ポイント】 遺伝子組み換えとゲノム編集技術を用いた品種改良に注力

農業化学は、農家が使用する種子や農薬を提供するもので、農産物価格上昇の恩恵が早く表面化しやすい業界だ。ロシアのウクライナ侵攻や中国でのロックダウンによって食料不足への懸念が高まるなか、足元で穀物価格は高騰。そうしたなか、将来性の高い遺伝子工学やテクノロジーなどを駆使した農業テクノロジー企業である同社の種子事業や農薬関連への期待は高まっている。

①技術革新: 同社は地域に合った品種改良に取り組み、時代ごとの新しい技術を取り入れながら生産性を向上してきた。特に近年は遺伝子組み換えとゲノム編集技術を用いた品種改良に取り組んでいる。米国のトウモロコシの90%以上がこの方法で栽培。中国でもトウモロコシや大豆など10種類の遺伝子組み換え作物を21年末に承認。世界的に遺伝子組み換え種子の導入拡大が予想されるなか、世界の遺伝子組み換え市場の規模は20年の250億ドルから25年には450億ドルまで拡大する見込み。

②デジタル活用: 大規模な農業生産を行う北米で1,500以上のトウモロコシや大豆農場でドローンが成育を見回り、圃場の可視化などに同社のデジタル技術が使われている。また、生産者向けには収益の向上に貢献するソフトウェア「Granular(グラニューラー)」を提供。公共の気象データや圃場の生育状況などを総合的に分析する事で、的確な収量予測や目標設定、栽培指導を提案。南米でもこうした次世代農業技術の普及が始まっており、デジタルデータの支援はグローバルで拡大している。

③バイオ農薬: バイオ農薬の市場規模は16年の20億ドルから26年には90億ドルに拡大する見込み。その背景には、残留農薬レベルを低減させる必要が高まっている生産者側の需要と、環境負荷の低減など、有機農法に関心を寄せ始めた消費者側の変化にある。そうしたなか同社は、環境保全型の新しい農薬成分を次々と発売している。平均的に一つの農薬成分の研究開発から製品化までには10年以上かかると言われており、数年おきに新有効成分を発売できる開発能力は、同社最大の強みだ。

【今後の見通し】

短期的には地政学リスクによる農産物価格の上昇が農家の増産意欲を刺激するため、種子や農薬など農業投入物への需要拡大が見込まれる。中長期的にはゲノム編集技術・バイオ農薬などの技術革新によって農業は変わる事から、研究開発力の高さは同社の持続的な成長に寄与するとみている。

<CTVA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	13,846	14,217	15,655	16,998	17,948
増減率	-3.1%	2.7%	10.1%	8.6%	5.6%
純利益	-959	681	1,759	1,533	1,825
調整済みEPS	1.43	1.50	2.15	2.53	2.97
増減率	-6%	5%	43%	18%	17%

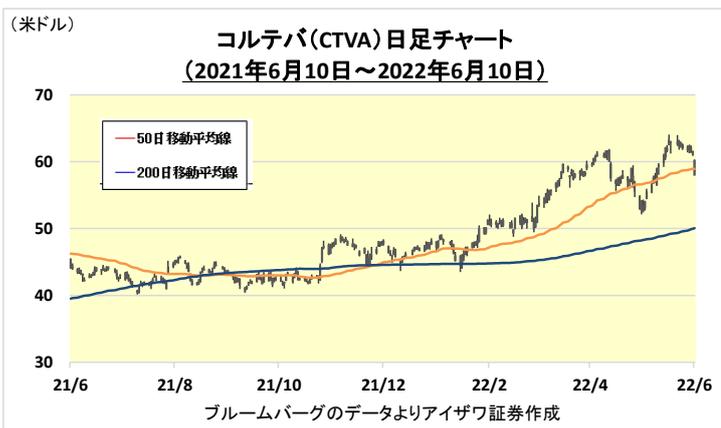
出所: ブルームバーグのデータより作成。予想はブルームバーグが集計したアナリスト予想の平均で、22年6月10日時点のもの

CTVAの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年6月10日)	57.98
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	22.92倍
2023年12月期予想PER	19.55倍
実績PBR(株価純資産倍率)	1.64倍
実績ROE(株主資本利益率)	6.90%
52週高値(22/05/26)	64.03
52週安値(21/07/19)	40.60
予想配当利回り(2022年12月期)	0.96%
時価総額	420億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年6月10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

ディア(DE)

～ロボット工学や AI 活用でビジネスモデルを転換 —— 佐藤 一樹

【企業概要】 世界最大級の老舗農機メーカー

ディア(DE)は世界最大級の老舗農機メーカー。コンバインやトラクターなど「John Deere」のブランドで知られる。建設土木作業、林業向けにフォークリフトや建機、芝刈り機なども製造。近年同社は自動化やロボット工学、そして人工知能(AI)を農業の未来に欠かせないファクターと位置付け、トラクターの販売台数から農家に対する付加価値向上を重視するというビジネスモデルへの転換を図っている。

また、積極買収を通じてスマート農業の取り組みを一段と強化。17年に自動制御の除草ロボットを開発するシリコンヴァレー企業「Blue River Technology」、21年にはトラクターにLiDAR(レーザー光による距離測定)技術を後付けする「Bear Flag Robotics」を買収した。このような革新的な技術で競争優位性を持つ企業はまれだ。日本ではヤンマーが同社の農機を輸入販売している。

なお、21年に同社は米州での日立建機との合併会社の株式を取得し、業務提携を解消した。

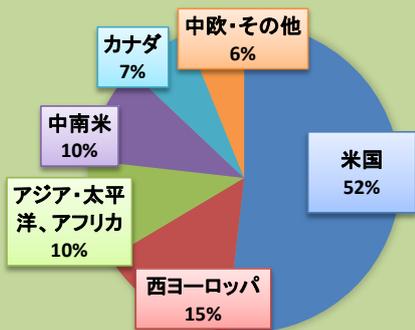
【決算概況】 増収率は一桁台にとどまるも、通期見通しは再び上方修正した

第2四半期(22年2～4月)決算は、売上高(金融収入などを含む)が前年同期比11%増の133億7,000万ドル、純利益が同17%増の20億9,800万ドル、調整済みEPSが6.81ドル(市場予想:6.7ドル)だった。サプライチェーンの混乱により販売予定の一部の農機具が出荷できなかった事や、ロシア向け製品の販売停止などが響き、主力事業の増収率は9.4%増と二桁には届かなかった(金融収入などを除く)。一方、価格改定が進んだ事が奏功し、二桁増益を達成した。

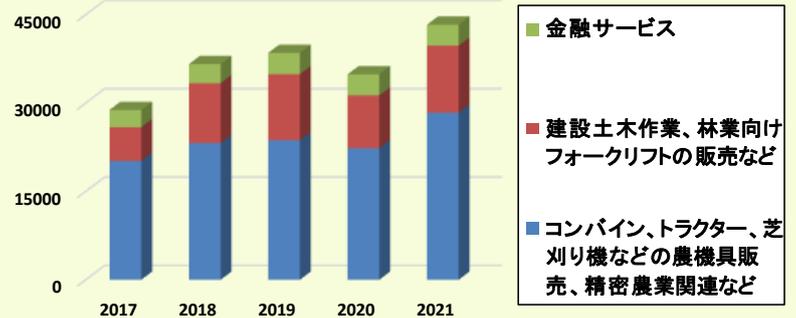
部門別売上高は、◇コンバイン、トラクター、芝刈り機などの農機具販売、精密農業関連などの売上高が同10%増の86億8,700万ドル。◇建設土木作業、林業向けフォークリフトの販売などの売上高が同9%増の33億4,700万ドル。一方◇金融サービス部門の収益は同3%減の8億6,400万ドルだった。

なお、同社は22年10月通期見通しで、純利益を従来予想の67億～71億ドルから70億～74億ドル(市場予想:69.9億ドル)に前四半期に続いて上方修正する事を明らかにした。決算発表(22年5月20日)後に、売上高が伸び悩んだ事から、株価は一時的に大幅に下落したものの、一過性要因との見方に加え、収益性向上が続いている事も材料視され、その後は見直し買いが入った。

地域別売上比率(2021年10月期)



会社資料等よりアイザワ証券作成

事業別売上高の推移
(期間: 2017年10月期～2021年10月期)

会社資料等よりアイザワ証券作成

【注目ポイント】進化を遂げたトラクターの自動運転、デジタル農業にも注力

同社の主力事業である農業用機械は成長分野だ。世界人口は増え続けており、食料品への需要も増加の一途を辿っている。発展途上国では農業の生産性向上を目的とした機械導入需要があり、先進国では就農者の減少や高齢化に伴う自動化へのニーズがある。米国では無人トラクター、無人コンバインによる自動耕耘などが普及。AIが機器を制御する自動操縦システムの運用も広がっている。

①進化を遂げたトラクター:同社は22年1月にAIを活用した完全自律運転のトラクターの量産を発表。夜間などに人が離れても作動するといひ、実際に農家でのテスト操業も始まっている。省人化や農業の高度化分野で高い競争力を持つ。また、同社はエヌビディアのAI技術を活用して自動運転技術の向上も図っている。このトラクターはルートと座標さえ入力すれば自力で農地までたどり着き、指示がなくても障害物を避けながら田畑を耕し、種まきもできる。スマホからトラクターに指示する事も可能だ。

②データ活用のビジネスモデル構築:同社が目指しているのは、作付けを分析するドローンや農家が経営を管理できるソフトと組み合わせ、農機を売るだけのビジネスモデルからの脱却だ。それは自動運転や無人運転などの機能を備え、人手をかけずに田植えや収穫ができる農機や、センサーで農地や作物の状態を収集してデータに基づく農業ができ、収穫量や食味の変動リスクを抑えられるサービス。同社は30年までに売上高の10%をソフトウェアのような継続的収入で獲得する事を目指している。

③農機のアップグレード:農機の老朽化、精密農業テクノロジーに向けたトレンドなどを背景に、農機のアップグレードサイクルは堅調だ。技術力を活かして利益率を押し上げるため、今後4年間は年率12%の増益もあり得ると予想。同社は2019年以降、営業利益を倍増させた。コンバイン自体がデータセンターになり、同社のオペレーションセンターに接続される事で、精密農業の普及率も高まった。

【今後の見通し】

足元では小麦や大豆などの穀物価格の高騰により、米国の農家は既に恩恵を受けている。農家が恩恵を受ければ、増産に向けた設備投資が増える事が見込まれる。また、データなどを活用したスマート農業や、完全自律運転のトラクターの量産が今後軌道に乗れば、同社の業績拡大にも繋がろう。

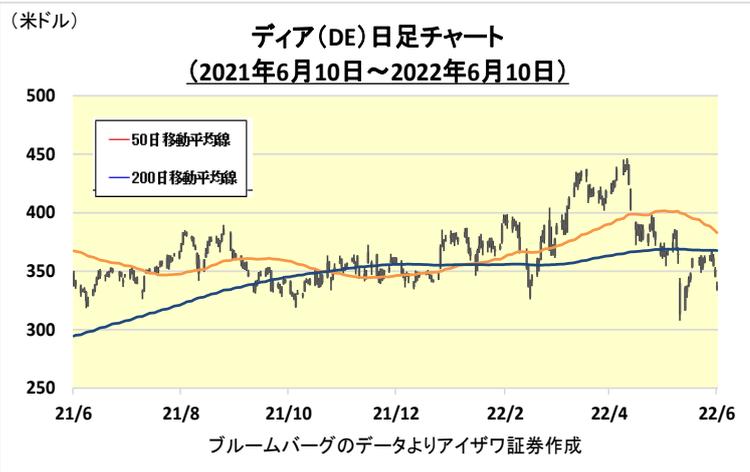
＜DEの収益の推移と見通し＞

(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	39,258	35,540	44,024	47,279	51,857
増減率	5.1%	-9.5%	23.9%	7.4%	9.7%
純利益	3,253	2,751	5,963	7,205	7,892
調整済みEPS	9.94	8.69	18.99	23.28	26.40
増減率	6%	-13%	119%	23%	13%

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6月10日時点のもの

DEの株価指標:単位:米ドル	
株価 (2022年6月10日)	335.23
当社取引単位:	1株
2022年10月期予想PER	14.40倍
2023年10月期予想PER	12.70倍
実績PBR(株価純資産倍率)	5.42倍
実績ROE(株主資本利益率)	35.0%
52週高値(22/04/20)	446.76
52週安値(22/05/20)	307.64
予想配当利回り(2022年10月期)	1.26%
時価総額	1,025億ドル
注:22年と23年10月期の予想PERは、22年6月10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

ケマーズ(CC)

～世界経済の回復による業績拡大に期待

—— 佐藤 一樹

【企業概要】 特殊化学品大手。酸化チタンで世界最大

2015年7月に米化学大手のデュポン社から分離・独立(スピンオフ)した高機能化学品メーカー。世界29カ所に製造工場と技術センターを持ち、約120カ国で事業を展開している。Opteon(オプテオン)、Ti-Pure(タイピュア)、Nafion(ナフィオン)、Teflon(テフロン)、Krytox(クライトックス)など多数のブランドを持つ。酸化チタンでは世界最大で、フッ素化学品でも世界的な大手。酸化チタンは塗料、樹脂、製紙などに使われる白色顔料。化粧品、医薬品向けにも使われ、光触媒としての用途もある。

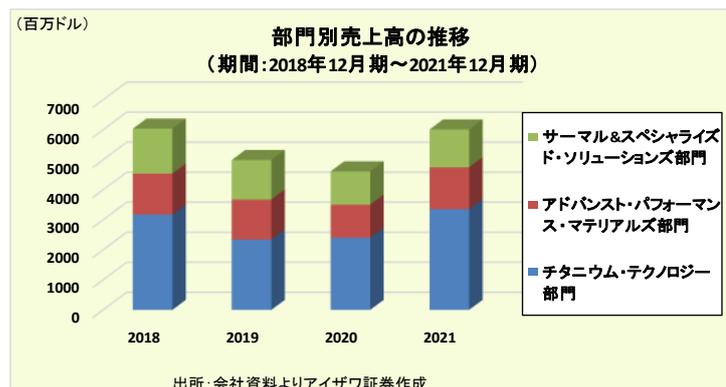
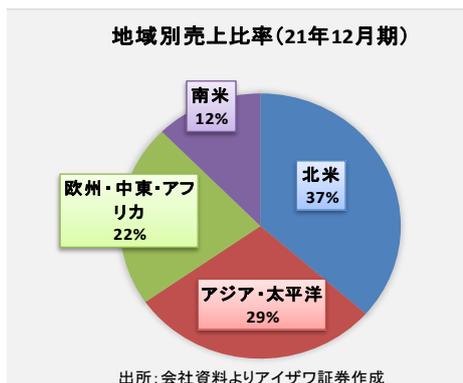
フッ素化学品は化学的に安定しているフッ素の化合物で、主要製品は冷蔵庫やエアコンなどに使われる冷媒。またTeflon(テフロン)で知られるフッ素樹脂はフライパンなどの塗布材(テフロン加工)などに使われるほか、半導体製造プロセスでも使用される。なお、三井・ケマーズ フロロプロダクツ株式会社は同社のライセンス契約を受け、フッ素樹脂製品、フッ素ケミカル製品を製造販売している。三井化学株式会社とケマーズ株式会社(米国ケマーズ社の日本法人)の折半出資の合弁会社。

【決算概況】 各製品とも収益が拡大。通期業績見通しも上方修正

第1四半期(22年1～3月)決算は、売上高が前年同期比23%増の17億6,400万ドル(市場予想:16億100万ドル)、純利益が同2.4倍の2億3,400万ドル、調整済みEPSが1.46ドル(市場予想:0.97ドル)と大幅増収増益を達成し、市場予想も上回った。一過性要因を除いたEBITDA(利払い前・税引き前・減価償却前利益)は同50%増の4億4,000万ドル。チタン鉱石など原料コストは上昇したが、経済正常化などを背景に、製品販売が増加。また、製品への価格転嫁を進めた事で販売価格も上昇した。

部門別売上高は、①チタニウム・テクノロジー部門が同28%増の9億2,800万ドル。建築、自動車、航空宇宙、農業、医療など幅広い産業で使われる塗料用などの白色顔料が経済の回復で好調。②サーマル&スペシャライズド・ソリューションズ部門が同40%増の4億2,500万ドル。環境規制強化を背景に、環境負荷が低い「Opteon」が冷蔵冷凍機器、自動車用冷媒向けに需要が増えた。③アドバンスト・パフォーマンス・マテリアルズ部門が同16%増の3億8,500万ドル。製品構成の最適化などが奏功。

なお、同社は22年12月通期の調整済みEBITDAの見通しが従来予想の13億～14.3億ドルから14.8億～15.8億ドル(市場予想:13.9億ドル)に、調整済みEPSの見通しも、従来予想の4.07～4.70ドルから5.04～5.53ドル(市場予想:4.49ドル)に上方修正した。



【注目ポイント】 上昇サイクル入りで、当面予想を上回る収益が継続か

同社の主力製品のうち、酸化チタンは価格の変動が大きい市況製品だが、同社は業界屈指の低コスト構造で利益率を確保。フッ素化学品は同社が分離される前の旧デュポンが世界に先駆けて開発した特殊化学品で、世界的に規制が強まる冷媒でも環境負荷が小さい製品の開発で先行している。

同社の収益は、上昇サイクルの中にある。世界経済の回復に伴い酸化チタンが数量・価格とも上昇しており、フッ素化学品も半導体や化学工業の設備投資で需要が増加。今回決算では販売数量の急増で予想以上の収益となり、当面大幅な収益拡大が続く見通しにある。

①酸化チタンは上昇サイクル: 市況製品である酸化チタンの価格は、21年から上昇サイクルに入っている。同社は半分以上が長期契約のため販売価格の上昇は緩やかだが、収益の急変を避けられる構造。世界シェア15%弱を持つ同社は、低コストで生産できる事が特徴。収益変動が激しい業界の中で、高い採算性を確保。また、高品質の「Ti-Pure」酸化チタンで作られたサイロバックは、トウモロコシ・大豆などを保管し、湿気・腐敗から保護。一つのサイロバッグに約200トンの農作物を保管できる。

②フッ素化学品も好調: エアコンや冷蔵庫などに使われる冷媒(熱を運ぶ流体)は、地球温暖化の原因となるフロンから代替フロンに置き換わったが、さらに環境負荷が低い製品へと世界的に規制が強まっており、米国でも昨年末に代替フロンを2036年までに段階的に削減する「AIM法」が成立した。地球温暖化の影響が極めて低い同社の冷媒「Opteon」は、一段と伸びが高まりつつある。

③フッ素樹脂も増加: フッ素樹脂は半導体をはじめとする製造業の投資回復で、需要が増えている。また同社の「Nafion」で作られた薄膜は、燃料電池で主流の固体高分子型で広く使われているほか、水を電気分解して水素を製造する電解槽でも高効率を達成できる材料として応用が進んでいる。

【今後の見通し】

世界経済の回復に伴い、酸化チタンやフッ素化学品、フッ素樹脂などの需要が増加。それを裏付けるように、今回の決算で同社は通期の業績見通しを上方修正した事から、年末にかけての同社の収益は市場予想を上回る可能性が高く、依然上値余地があるとみている。

<CC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	5,526	4,969	6,345	7,097	7,516
増減率	-16.8%	-10.1%	27.7%	11.9%	5.9%
純利益	-52	219	608	864	936
調整済みEPS	2.51	1.98	4.00	5.32	6.05
増減率	-56%	-21%	102%	33%	14%

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6月10日時点のもの

CCの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2022年6月10日)	40.71
当社取引単位:	1株
2022年12月期予想PER	7.65倍
2023年12月期予想PER	6.73倍
実績PBR(株価純資産倍率)	5.48倍
実績ROE(株主資本利益率)	74.1%
52週高値(22/06/06)	44.947
52週安値(22/03/08)	22.56
予想配当利回り(2021年12月期)	2.53%
時価総額	63億ドル

注: 22年と23年12月期の予想PERは、22年6月10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)

ケマーズ(CC) 日足チャート (2021年6月10日~2022年6月10日)



ブルームバーグのデータよりアイザワ証券作成

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