



U.S. Monthly

(今月号は9月13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
- **9月の注目材料** 2
～強気相場の出口まで
まだ間がある
- **銘柄選択の指針** 2
～コロナ後に成長・復活する
銘柄を選別
- **コラム** 3
コロナ後の世界へ
- **注目銘柄** 4～11
ショッピングファイ(SHOP)
ペイパル(PYPL)
ウォルト ディズニー(DIS)
エアビーアンドビー(ABNB)

米国株式市場動向

8月の米国株式市場で主要3指数はそろって上昇。ダウ平均が月間で1.2%、S&P500が2.9%、ナスダック総合指数は4.0%上昇した。米国では新型コロナの感染状況は悪化したが、ワクチン接種はある程度普及。追加接種も進められる見通しで、景気の回復基調は崩れないとの楽観的な見方が優勢となり、主要3指数は再び過去最高値を更新した。

また、マクロ的には様々な不透明要因が出る中でも目立った調整がないのは、①企業業績の回復基調や低金利環境が続いたこと、②増加する「米国家計部門の純資産」(FRBの統計)の一部が米国市場へ流入するなど株式需給が良いこと、③景気に深刻な下振れリスクが生じる場合は、景気下支え策が続くと期待感なども、相場上昇を後押しした。

8月下旬に開催されたジャクソンホール会議でパウエルFRB議長は「量的緩和の縮小(テーパリング)の開始時期や速度は、直接的に利上げの時期を示唆するものではない」と発言し、「量的緩和の終わり」と「金融引き締め開始」を区別した。また、新型コロナ感染が一段と拡大したと下振れ要因を指摘し、テーパリングの開始時期も明示しなかった。

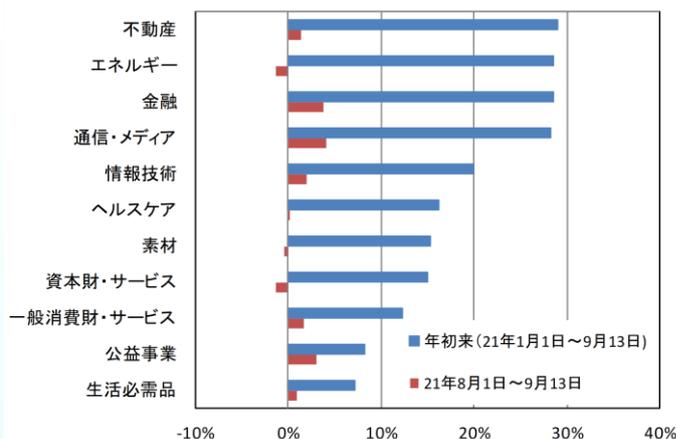
FRBは13年のバーナンキショックの教訓を活かし、同じ轍を踏まないように対処している。実際、米国市場はテーパリングの年内開始を市場に織り込ませつつも、長期金利は1.3%前後で落ち着いている。仮に材料出尽くしや高値警戒感などから相場が崩れる事があるようなら、投資家にとっては押し目買いの機会になるものとみている。(佐藤 一樹)

米国株指標推移

(2020.9.11～2021.9.13)



S&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。

9月の注目材料～強気相場の出口までまだ間がある

米国でもデルタ株の感染が広がり、小売売上高や雇用など経済活動に影響が出ている。株式市場も足元景気敏感株を中心に調整気味だが、米国株式市場は低金利を背景に上昇圧力が強く、感染がピークを越せば再度上昇に向かうだろう。

足元話題になるのは、テーパリング(量的緩和縮小)の開始時期(年内開始がコンセンサス)だ。改めて前回のテーパリングを振り返ると、2013年5月に当時のバーナンキFRB議長がテーパリングを示唆しその後スケジュールを示したが、株式市場は上昇を続け、S&P500指数の2013年の上昇率は約30%に達した。今年の上昇率はこれまで約20%なので、単純にあてはめると年末まであと10%の上昇余地があることになる。

ポイントは、量的緩和は待機資金が増えるだけで、実態経済にも株式市場にもあまり影響を及ぼしていないと思われることだ。これに対して利上げは直接影響を及ぼすので、やはり気にしておく必要がある。前回の利上げ開始は2015年末だが、S&P500指数の2014年の上昇率は約11%、2015年はほぼ横ばいだった。これからみると、利上げ観測が具体化するまでは、強気相場が続くとみて良さそうだ。また前回の利上げではその前後に株式相場の上昇が抑えられたが、その後の利上げ局面では上がり続けた。米国企業が世界の技術革新を先導している限り米国の株式市場は上がり続けるだろうということを、改めて指摘しておきたい。

銘柄選択の指針～コロナ後に成長・復活する銘柄を選別

4～6月決算では、昨年収益が急拡大したハイテク銘柄の中でもコロナの落ち着きに伴い減速するものと、引き続き成長力が高まっているものに明暗が分かれた。今月は、コロナに関係なく成長力を高めている銘柄に加え、デルタ株で株価が抑えられている旅行・娯楽関連などのコロナ後に向けた復活を期待したい。

■**ネット通販の新風: ショッピングファイ(SHOP)**は、ネット通販サイトの開設から運営までを行う機能(プラットフォーム)を提供する。コロナが落ち着いても、実店舗とネット通販の総合管理機能の利用が増え、相乗効果で高成長を維持。フェイスブックなどとの提携も奏功し、アマゾン対抗軸として一段と台頭している。

■**フィンテックの新風: ペイパル(PYPL)**は、電子決済サービス大手。ネット通販のスマートフォン決済の他、個人間送金なども成長。最近注目を集める後払いサービス(BNPL、Buy Now Pay Later)のサービスを開始。このほど日本の後払いサービス「ペイディ」を買収すると発表し、成長戦略を加速させている。

■**エンターテインメントの復活へ: ウォルト ディズニー(DIS)**は、動画配信サービス(ストリーミング)の「Disney+」が順調に拡大。デルタ株の感染拡大がテーマパークや映画製作に影響することが懸念されて株価が調整気味だが、コロナ後は再び成長力が高まると思われ、再度上昇に向かうとみている。

■**民泊の復活へ: エアビーアンドビー(ABNB)**は、昨年12月に上場した民泊仲介サイトの世界最大手。昨年は収益が激減したが、今年に入り米国で急回復。来年は世界での民泊の復活が期待される。世界の民泊市場の成長余地は大きく、同社は多様なニーズを掘り起こして市場をリードしている。(沢田 高志)

米国長期金利・CPI上昇率推移
(2019年1月2日～2021年9月13日)



ISM景況指数

(2019年1月～2021年8月)



出所:ブルームバーグよりアイザワ証券作成

コラム：「コロナ後」の世界へ

—— 沢田 高志

コロナ禍に世界が揺れてはや1年半。ワクチンの接種が進み薄明りは見えてきましたが、封じ込めるにはもう少し時間がかかりそうです。でも、長かった冬もまもなく終わりを告げ、春はもう間近に迫っています。今回は、世界がいつ元に戻るのか展望します。

世界のワクチンはまだまだ不足

世界のワクチン接種は累計55億回に達しました(9月9日現在)。その多くが2回接種が必要なワクチンであることを考えると、世界人口78億人の4割くらいの方が接種を完了したと思われます。ただ国による差が大きく、人口100人あたりの接種完了人数はシンガポールの79人を最高に欧州が50~70人台、米国が53人、日本が50人ですが、インドネシアが14人、インドが12人など発展途上国の接種率は低いままです。ワクチンの累計生産量は年末までに120億回分を超える見込みですが、その半分程度が効果の低い中国製ワクチンであることから、実際には途上国を中心にワクチン不足がまだまだ続いているというのが本当のところでしょう。

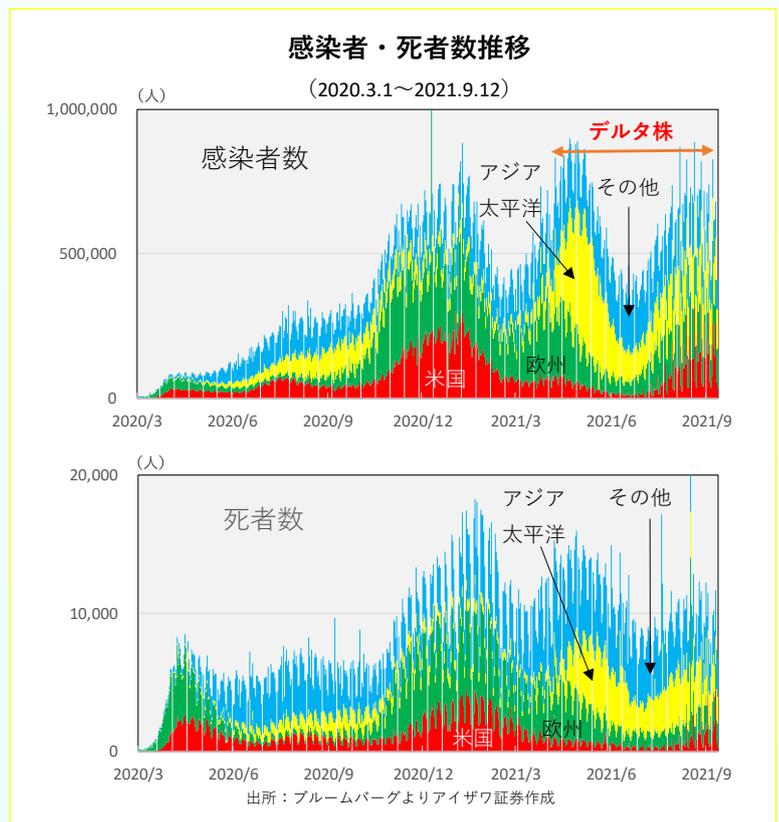
新型コロナが「普通の風邪」になる道筋

デルタ株が猛威を振るう東南アジアは深刻な状態にあるだけでなく、米国でもワクチン拒否者が多い南部を中心に死者が増えています。ただ、先進国では感染者が増えても死者はあまり増えない反面、ワクチン接種率が低い途上国での死者が多いことがみてとれます(下図参照)。ファイザー(PFE)やモデルナ(MRNA)のmRNAワクチンも数か月すれば感染防止効果が低くなることが明らかになりましたが、デルタ株の場合も入院や重症化を防ぐ効果は高いままです。ブースター接種(3回目の接種)や、さらにその先は定期的にワクチンを接種することで、新型コロナが「普通の風邪」、言い過ぎならば「インフルエンザ並みの疾患」になる過程にあるといえるのではないのでしょうか。

世界が正常化するのには来年中ごろか

ノババックス(NVAX)の組み換えたんぱくワクチンをはじめ、mRNAに続く新たなワクチンの開発が進んでいます。治療薬では抗体カクテル療法が広がっていますが、大量生産がしづらく価格が高いため切り札とまではいえないようです。しかしファイザーが来年初めの実用化をめざして抗ウイルス薬を開発している他、いろいろな薬が来年登場しそうです。

来年半ばごろには、海外旅行を含めてコロナ以前の世界が戻ってくる可能性が高まっています。長かった冬が終わり、春が来る日も近そうですが、株の世界は一足早く春から夏へ季節が変わっているようです。「コロナ後の世界」に向けて、ホテルや航空などの旅行関連を買っておくのも良いかもしれませんね。



注目銘柄

ショッピファイ(SHOP)

～ネット通販の「勝ち組」、コロナ後も高成長を維持—— 沢田 高志

【企業概要】 ネット通販のプラットフォームを提供

企業が独自にネット通販を展開するための支援ソフト(ECプラットフォーム)を提供。ホームページ作成に加え、広告、販売手続き、出荷・在庫などの管理、決済(Shop Pay)や物流サービスも展開する。2004年の創業以来急成長し、2015年4月にニューヨーク証券取引所に上場。米国のネット通販における市場シェアはアマゾンの39.0%に次ぐ8.6%で、ECプラットフォームとしてトップ(2020年10月)。世界175カ国以上で170万店以上が利用(2021年3月末)。売上高は、定期契約の「サブスクリプション・ソリューションズ」と、個別サービスごとに追加される「マーチャント・ソリューションズ」がある。

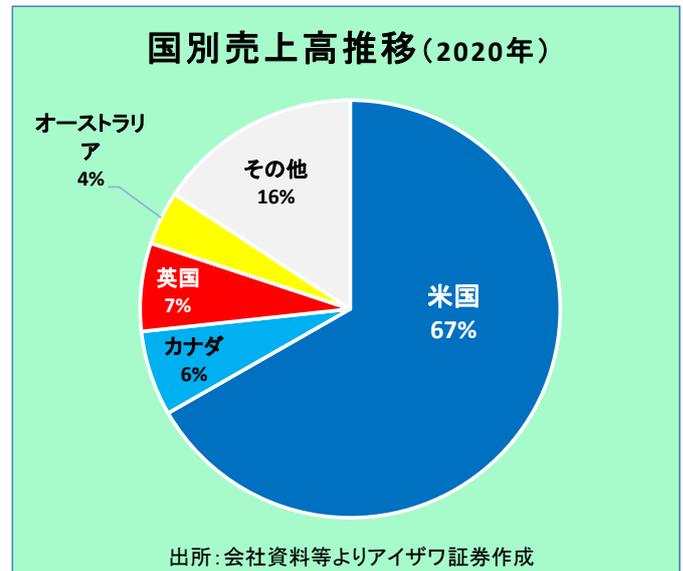
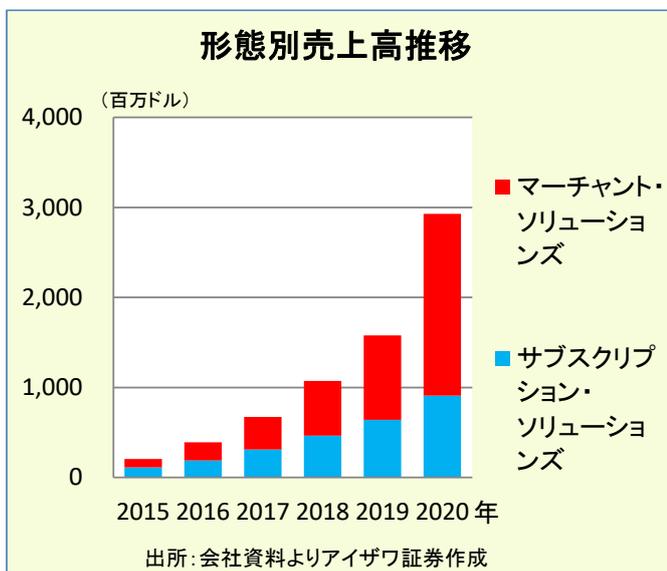
【決算概況】 昨年の需要急増の反動はあるが引き続き高成長

2021.12期第2四半期(4～6月)決算(7月28日発表)は、売上高が前年同期比56.7%増の11.94億ドル、純利益は8.79億ドル(前年同期は0.36億ドル)、株式報酬など一時的な損益を除く調整済みEPS(一株あたり利益)は2.24ドル(前年同期は1.05ドル)。

取扱高(GMV、Gross Merchandise Value)は同40%増の422億ドル。形態別の売上高は、定期契約の「サブスクリプション・ソリューションズ」が同70.2%増の3.34億ドル。個別サービスごとの「マーチャント・ソリューションズ」は同51.6%増の7.85億ドル。

前年同期にコロナ禍でネット通販の需要が急増し売上高が同97%増、GMVが同2.19倍になった反動で伸び率は低下。ただ個別サービスの需要は落ち着いたが、定期契約の大幅増加が続いている。

同社は2021.12期について、売上高の高い伸びが続くが前年よりは低下するという見通しを維持。サブスクリプション・ソリューションズの売上高の伸びは前年より低くなるが、新規の利用店舗の増加で2019年までの伸びを上回るとしている。



【注目ポイント】実店舗との相乗効果、フェイスブックなどとの協業で優位に

同社は企業がネット通販サイトの開設から運営までを簡単に行える機能(プラットフォーム)を提供し、急成長している。アマゾンよりもコストが低く自由度が高いことが特徴で、決済や物流、融資など、総合的なネット通販支援サービスへと進化。今回決算では、コロナ禍でネット通販の利用が急増した昨年より落ち着いてはきたが、依然として高い伸びを保っていることが印象づけられた。実店舗の再開との相乗効果が出ていることに加え、フェイスブックなどとの協業も効果を出している。

1. ネット通販プラットフォームのスタンダードに: 同社のEC(ネット通販)プラットフォームの利用プランは小規模企業向けの月額29ドルからで、種々の機能を加えてもアマゾン(手数料が売上高の8~15%といわれる)と比べて運営コストを抑えられる。またネット通販の開設から決済(Shop Pay)や物流サービス、さらに融資へと総合的なサービスに展開している。使いやすく、事業の拡大に応じて機能を拡張できるため、ネット通販プラットフォームのスタンダードの地位を確立した。
2. 実店舗の再開で相乗効果: 英国など実店舗の営業を再開した地域では、取扱高(GMV)の伸びが全体の伸びを上回っているという。ネット通販と実店舗の販売を同時に管理できる「Shopify POS(Point of Sales)」の利用が増え、ネットで購入し実店舗で受け取るなどのサービスが拡大している。
3. 提携拡大でアマゾン対抗軸を形成: 同社は2020年5月にフェイスブック(FB)、6月にウォルマート(WMT)、2021年5月にアルファベット(GOOG)との提携を発表。各社のサイトでショッピングを利用する企業の販売につながる取り組みを始めた。提携先を経由した取扱高(GMV)は通常の数倍に達しているという。アマゾン対抗軸としてショッピングの存在感が高まっている。

【株価動向】

同社の株価は7月に上昇後、もみあいながらも強含みになっている。同社の優位性が高まっていることから、上昇が続くとみている。

<SHOPの収益の推移と見通し>

(単位: 百万ドル, %)

	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期(予)	22年12月期(予)
売上高	1,073	1,578	2,930	4,619	6,145
増減率	59.4%	47.1%	85.7%	57.6%	33.0%
純利益	-65	-125	320	2,187	352
調整済みEPS	0.38	0.30	3.98	6.58	6.31
増減率	138%	-21%	1227%	65%	-4%

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、21年9月13日時点のもの

SHOPの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2021年9月13日)	1476.87
当社取引単位:	1株
2021年12月期予想PER	224.52倍
2022年12月期予想PER	234.20倍
実績PBR(株価純資産倍率)	一倍
実績ROE(株主資本利益率)	33.3%
52週高値(21/7/23)	1650.00
52週安値(20/9/17)	839.40
予想配当利回り(2021年12月期)	-
時価総額	1,842億ドル

注: 21年と22年12月期の予想PERは、21年9月13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

ペイパル・ホールディングス(PYPL)

～世界的なデジタル化の加速が業績拡大を後押し—— 佐藤 一樹

【企業概要】 電子決済サービス大手

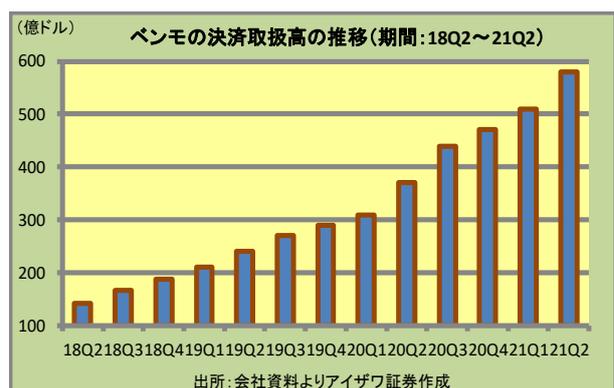
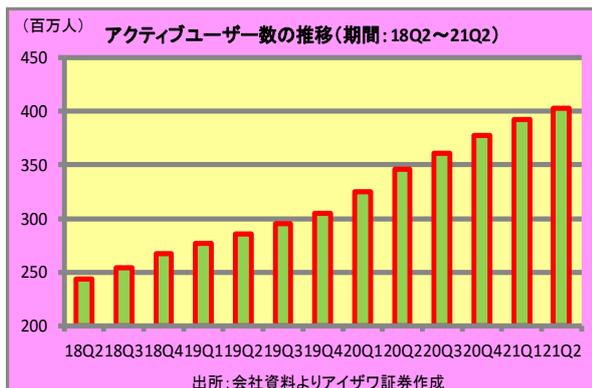
主に口座間でのクレジット決済や入金・送金サービスを提供。取引手数料が収益源で、スマートフォン決済が成長を牽引。個人間送金サービス「ベンモ (Venmo)」や国際送金サービス「Xoom」なども展開している。ネット決済のグローバルスタンダードとして、200以上の国と地域でサービスが利用でき、約4億人のアクティブユーザーを持つ(2021年6月末)。金銭の授受をペイパルが仲介するため、取引先にクレジットカードやデビットカードの番号を知らせる必要がなく、セキュリティの高さと個別サイトで登録不要という利便性の高さを強みとしている。

近年、異業種間アライアンスや買収などで業容拡大。ビザ、マスターなど大手クレジットカード会社、JPモルガン、シティなど銀行大手、アップル、グーグルなどIT大手と提携推進。また、18年に小企業向けモバイル決済サービスを手掛けるスウェーデン「アイゼトル」、19年には消費者の行動分析を手掛ける「ハニー」を買収。メルカドリブレなど成長企業にも積極投資。なお、02年、買収によりネット通販大手のイーベイ(EBAY)の傘下に入ったが、15年に分離し再上場した。

【決算概況】 増収減益だが、21年通期の総決済額は上方修正した

第2四半期(21年4～6月)決算は売上高が前年同期比18.6%増の62億3,800万ドル(市場予想:62億6,900万ドル)。新型コロナウイルス禍を契機に現金を介さない決済が定着し二桁増収。一方、これまでサービスを提供していた電子商取引(EC)イーベイが自社の決済サービスに本格的に移行するのに伴い、純利益は同22.6%減の11億8,400万ドル。こうした一過性要因を除いた調整後純利益は同7.8%増の13億6,200万(市場予想:13億3,400万ドル)で、調整済みEPSが1.15ドル(市場予想:1.123ドル)と市場予想を上回った。

決済取扱高は同40.3%増の3,109億9,200万ドル(ドル高の影響を除いたベースでは同36%増)。アクティブ口座数は21年4～6月期に約1,100万件増加し、21年6月末時点の口座数は4億300万件となった。子会社の「ベンモ」を通じた取引も利用が広がっており、取扱高は同58%増の580億ドルと引き続き大幅に伸びた。会社側の発表によれば、第3四半期(21年7～9月)決算の売上高見通しは61.5～62.5億ドル(市場予想:64.5億ドル)になる見通し。また、21年通期については257.5億ドル(市場予想:259億ドル)に据え置いた。ただし、同社は21年通期の総決済額は前期比33～35%増を見込むとして、30%増としていた従来予想を上方修正している。



【注目ポイント】 BNPL や仮想通貨など新規事業強化も成長を後押し

元親会社のイーベイとの関係が切れるのに伴い(18年1月発表)、同社は積極的な買収・提携拡大などを通じて新たな収益源確保を図ると同時に、新規事業にも注力し、業容拡大を図っている。こうしたなか同社は、アップルなど大手IT企業、JPモルガンなど金融機関との異業種間アライアンスを推進。また、欧米や日本などのスタートアップ企業の買収も相次いで実施。コロナ禍によってネット通販やスマホ決済拡大などの追い風が続くなか、こうした積極経営は同社の収益源の多様化にも繋がろう。

①新規機能を導入:20年8月に同社は「バイ・ナウ・ペイ・レーター(BNPL、後払い決済)」の「Pay in 4」の提供を開始。20年10月には仮想通貨の売買機能など新たなプログラムを導入するなど、同社は決済・買い物・金融サービス分野などで新たな成長の可能性を見出している。実際、21年9月に日本のBNPLスタートアップPaidy(ペイディ、会員数600万人)を27億ドルで買収する事に合意したと発表。年内に取引は完了する見通し。世界3位のEC市場の日本でも事業基盤を強化する計画だ。

②若年層にも強い:新型コロナの感染拡大を契機に、ネット販売などが世界的に増えるなか、同社が展開している個人間送金などを手掛ける「ベンモ」も順調に拡大。「ベンモ」は米国で中小小売業者や若者世代の支持を獲得している。一方、マネタイズ化を図るために、「ベンモ」の口座残高を電子商取引の商品購入に使えるようにする「Pay with Venmo」(ペイ・ウィズ・ベンモ)などのサービスを展開。さらに21年4月から、「ベンモ」でも仮想通貨が売買できるサービスを開始した。

③新規口座数拡大:20年4月に米政府は中小企業向けの資金供給に小口金融に強い同社を追加で仲介役に選定した。これを契機として同社の新規口座数は一段と拡大。また、サービス拡充などを通じて、25年には口座は7.70億件に倍増するとの野心的な見通しを、同社は21年2月に示している。

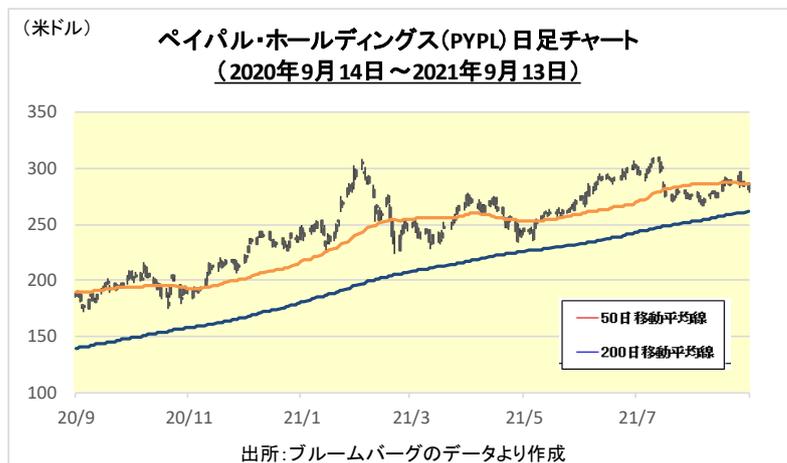
【株価動向】

同社は21年8月から手数料の値上げを実施。今回の料金改定によって、22年通期の同社の売上高は43億~69億ドル増加すると予想。また、買収を通じてBNPL事業を強化した事も今後の業績拡大に寄与する事から、同社株は利益確定の売りをこなしながらも、再び上昇基調に戻るとみている。

<PYPLの収益の推移と見通し>			(単位:百万ドル、%)		
	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期(予)	22年12月期(予)
売上高	15,451	17,772	21,454	25,760	31,656
増減率	18.0%	15.0%	20.7%	20.1%	22.9%
純利益	2,057	2,459	4,202	4,166	5,037
調整済みEPS	2.42	3.10	3.88	4.72	5.90
増減率	27%	28%	25%	22%	25%

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、21年9月13日時点のもの

PYPLの株価指標:単位:米ドル	
株価(2021年9月13日)	280.49
当社取引単位:	1株
2021年12月期予想PER	59.46倍
2022年12月期予想PER	47.52倍
実績PBR(株価純資産倍率)	15.77倍
実績ROE(株主資本利益率)	25.3%
52週高値(21/07/26)	310.16
52週安値(20/09/18)	171.63
予想配当利回り(2021年12月期)	—
時価総額	3,296億ドル
(注)21年と22年12月期の予想PERは、21年9月13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

ウォルト ディズニー(DIS)

～ワクチン普及による業績回復期待が高まる —— 佐藤 一樹

【企業概要】世界的なエンターテインメント企業

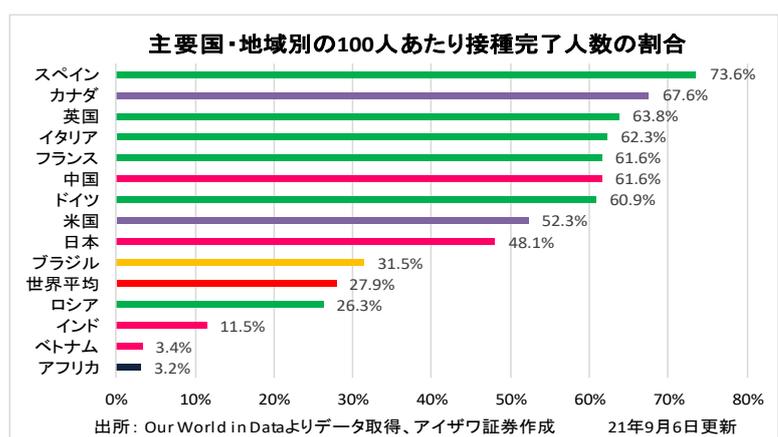
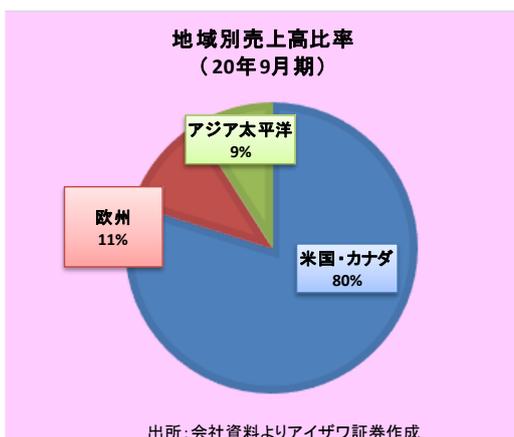
アニメ制作に始まり、1955年に初のテーマパーク「ディズニーランド」を開業。1983年にケーブルテレビで「ディズニー・チャンネル」を開始。最大手のスポーツチャンネル「ESPN」やテレビ局(ABC)などの運営を行う「ケーブル・ネットワークス」、テーマパークやホテルの運営、キャラクターのライセンス販売や物品販売を行う「パーク&製品販売」、映画や番組の製作・配信を行う「スタジオ・エンターテインメント」の各部門の他、ストリーミングと海外事業の「ダイレクト・トゥー・コンシューマー(DTC)」部門を新設した。2016年に上海ディズニーランドを開業。2019年に大手映画製作会社の21世紀フォックスの一部資産を買収。動画配信Huluを完全子会社化した。

【決算概況】5 四半期ぶりに増収に転じた。動画配信サービスの伸びも持続

第3四半期(21年4～6月)決算は売上高が前年同期比44.5%増の170億2,200万ドル(市場予想:167億9,500万ドル)と5四半期ぶりに増収に転じた。純利益も9億1,800万ドルと黒字転換(前年同期は47億2,100万ドルの赤字)、調整済みEPSが0.800ドル(市場予想:0.554ドル)。テーマパークや映画館に客足が戻っている事に加え、クルーズ事業や商品のライセンス販売も改善。また、動画配信サービスの契約者数は21年3月末より1,240万人増え1億1,600万人と、市場予想の1億1,450万人を上回った。

部門別の収益は総じてしっかり。◇「パーク&製品販売」部門の売上高が同4.1倍の43億4,100万ドル、営業利益は3億5,600万ドルと黒字に転換。米国、欧州、アジア地域のテーマパークが21年6月までに再開した事が大幅増収・黒字転換に寄与。ベビーヨーダの人形の売れ行きも好調だった。

◇「メディア・アンド・エンターテインメント・ディストリビューション」部門の売上高が同18.4%増の126億8,100万ドルと二桁増。うち、動画配信などを手掛けるダイレクト・トゥー・コンシューマー事業の売上高は同56.9%増の42億5,600万ドルと大幅増が継続。営業損失も2億9,300万ドルと前年同期の6億2,400万ドルから縮小した。スポーツリーグの再開や広告主の復帰によりケーブル・ネットワークス事業の売上高は同15.7%増の69億5,600万ドルと二桁増。ただ、番組制作コストが嵩み営業利益は同33.4%減の21億8,700万ドルだった。同社は「新型コロナウイルス・デルタ株の懸念はあるものの、テーマパークへの強い需要が続いている」と説明した。



【注目ポイント】 成長事業の動画配信サービス拡大にも注目

同社は急成長しているストリーミングに本格参入。18年4月にスポーツを動画配信する「ESPN+」を開始し、19年に本格稼働。19年に21世紀フォックスの一部資産を買収。動画配信Huluを完全子会社化するなど、最大手のネットフリックスを追撃している。昨年12月に開催した投資家説明会で、24年9月期末までに「Disney+」の有料会員数を2.3億人～2.6億人獲得するとの野心的な新目標を立てた。

①好調な動画配信事業:19年11月から独自ブランドの動画配信「Disney+」がスタートした。従来作品の他、2024年までにオリジナル番組の制作に約20億ドルを投じる計画。加入者数はサービス開始から1年弱で24年に達成目標としていた下限の6,000万人を上回り、21年6月末時点で1億1,600万人まで増加。コロナ禍を契機に、予定よりも4年も前倒しで経営目標を実現した。

②ワクチン普及進展:同社は業績見通しを公表していないが、テーマパークや映画部門の回復はコロナの動向に大きく左右される。そうしたなか、主力市場の欧米諸国ではワクチン接種完了人数の割合が向上していることから、同社の業績回復への期待も高まっている(前頁「主要国・地域の100人あたり接種完了人数の割合」のグラフ参照)。

③事業再編と課題:同社は動画配信サービスを軸とするメディア事業の再編を20年10月に発表。テレビ局と映画製作、動画配信の3事業を合わせた「メディア・アンド・エンターテインメント・ディストリビューション」部門を立ち上げた。足元では「Disney+」の利用者が増えており、3事業を統括して自社コンテンツ制作と消費者への直販を強化する狙いだ。一方、現時点では、従来型のテレビ放送で得た利益を動画配信投資に振り向けており、(1)作品の拡充と収益化を両立できるか、(2)コロナ禍が終息に向かえば新規有料会員数の獲得ペースが減速する可能性などは、今後の課題として挙げられる。

【株価動向】

米ディズニーランドは21年4月に13カ月ぶりに営業を再開した。また、ワクチン接種進展に伴って来場者数の制限も緩みつつある。テーマパーク事業などの業績は今後回復が見込まれることから、同社の株価は調整をこなしながらも上昇し、次第に株価水準を切り上げて行くとみている。

<DISの収益の推移と見通し>

(単位:百万ドル、%)

	18年9月期	19年9月期	20年9月期	21年9月期(予)	22年9月期(予)
売上高	59,434	69,607	65,388	67,788	85,247
増減率	7.8%	17.1%	-6.1%	3.7%	25.8%
純利益	12,598	11,054	-2,864	2,649	8,986
調整済みEPS	7.08	5.76	2.02	2.28	4.94
増減率	24%	-19%	-65%	13%	117%

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、21年9月13日時点のもの

DISの株価指標:単位:米ドル

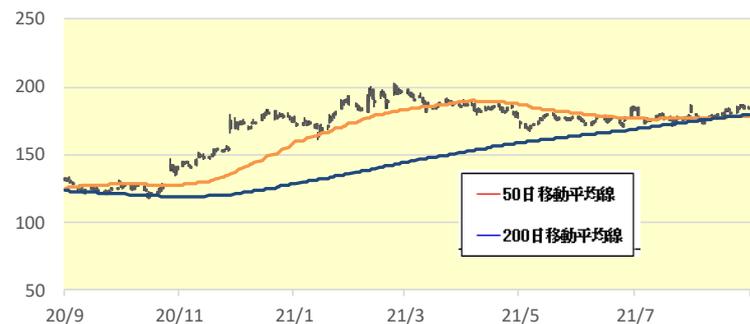
株価 (2021年9月13日)	184.98
当社取引単位:	1株
2021年9月期予想PER	81.06倍
2022年9月期予想PER	37.43倍
実績PBR(株価純資産倍率)	3.80倍
実績ROE(株主資本利益率)	1.3%
52週高値(21/03/08)	203.02
52週安値(20/10/29)	117.23
予想配当利回り(2021年9月期)	0.05%
時価総額	3,361億ドル

注:21年と22年9月期の予想PERは、21年9月13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)

ウォルト・ディズニー(DIS) 日足チャート (2020年9月14日～2021年9月13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

エアビーアンドビー(ABNB)

～民泊需要の本格拡大を待つ

—— 沢田 高志

【企業概要】 民泊仲介サイト世界最大手

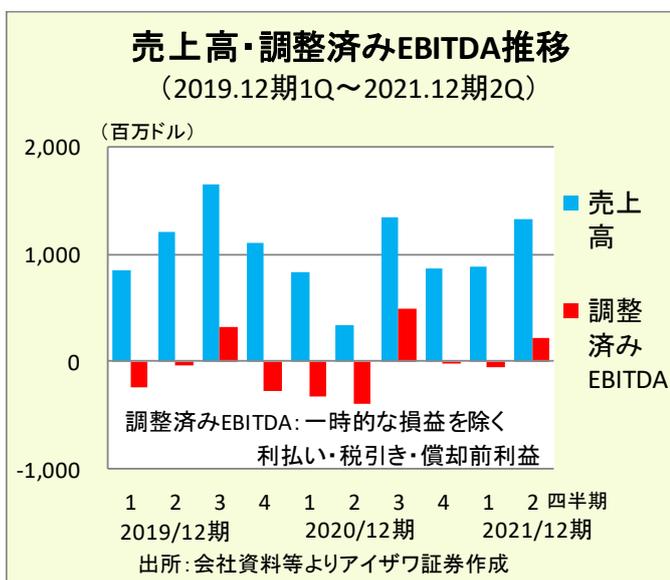
民泊仲介サイトの世界最大手。民泊は個人が所有する住宅などを短期間旅行者に貸すビジネスで、貸し手(ホスト)は不動産の有効利用、借り手(ゲスト)は安価で地域に密着したサービスが期待できることから、世界で急成長している。同社は2007年にアイデアを実現したことが発端で、2008年にサイトを立ち上げた。社名は日本の民宿に相当する「Bed and Breakfast」に由来。世界220カ国・地域の約10万の都市(2020年末)で、400万のホスト(86%が米国以外)が若い世代が中心の8億人のゲストを受け入れている。売上高の51%が米国以外(2020.12期)。2020年12月10日にNASDAQに上場した。

【決算概況】 米国がけん引し収益改善が続くが、足元はデルタ株の影響も

2021.12期第2四半期(4～6月)決算(8月12日発表)は、売上高が前年同期比3.99倍の13.35億ドル、純利益が-0.68億ドル(前年同期は-5.76億ドル)。株式報酬などの一時的な損益を除く調整済みEBITDA(利払い・税引き・償却前利益)は2.17億ドル(前年同期は-3.97億ドル)。

予約数は同2.97倍の8,310万泊、予約総額は同4.20倍の134億ドル、予約単価は同41%上昇の161ドル。コロナ前の2019.12期第2四半期と比べると、売上高、予約数、予約総額は各10%増、1%減、37%増。第1四半期(1～3月)の2019.12期第1四半期比各6%増、21%減、3%増からみると、予約数の回復と単価の上昇が続いた。予約数は、米国では堅調に推移しコロナ前の水準を回復。欧州は旅行制限の緩和で大幅に回復したがコロナ前を下回る。アジアでは回復傾向だが低迷が続いている。

同社は第3四半期(7～9月)見通しについて、デルタ変異株の感染拡大などの影響で予約数が第2四半期より少なくなり、2019年第3四半期の水準を下回るとした。ただ単価の上昇で2019年第3四半期より予約総額は上回り、売上高は大きく上回るとした。



【注目ポイント】変異株がブレーキだが、民泊市場の成長力は高い

同社はコロナ前まで世界の民泊市場の拡大を先導してきたことは記憶に新しいが、2020.12期の予約数は41%減、売上高は30%減、純利益は46億ドルの赤字と厳しい収益状況になった。

今回決算(4~6月)では、ワクチン接種が進む米国で予約数が1~3月に続いてコロナ前の水準を上回り、単価も上昇。欧州でも域内のワクチン接種者に対する旅行制限の緩和などで予約が回復した。足元はデルタ変異株が各国で広がり予約数にブレーキがかかっているが、同社は宿泊や滞在の新しい形を作り出している。ワクチンの普及など少し先をみれば、高成長が復活すると思われる。

1. 民泊の潜在市場は大きい: 昨年12月の上場時に提出した資料によると、同社が現在対象とする市場(SAM、Serviceable Available Market)は予約額ベースで1.5兆ドル、長期的に対象となる市場(TAM、Total Addressable Market)は同じく3.4兆ドルで、同社の2020.12期の予約総額239億ドルはSAMの1.6%、TAMの0.7%に過ぎない。成長余地は非常に大きいとみられる。
2. 変異株でブレーキ、しかし旅行需要の回復は続く: 世界でデルタ株が広がり懸念が高まるが、米国、欧州ではワクチンの効果で死亡者はあまり増えていない。一方、東南アジアでは感染者、死者とも急増。しかし来年はワクチン接種の世界への広がりで、旅行需要の回復が続くとみられる。
3. 新しい形の宿泊市場を開拓: 欧米での「民泊」は個人が宿泊場所を提供するだけでなく、地域の名所を回るツアーを主催するなど新しい需要を掘り起こしている。また「旅行」と「生活」の両面を持つ長期滞在の場所としての需要が増えており、多様な形の滞在を提供できる民泊の市場は今後も広がる見通し。知名度が高く圧倒的な数のホストを確保する同社は、市場をリードしている。

【株価動向】

同社の株価は昨年12月の上場後(公開価格68ドル)、2月をピークに下落したが、足元は上昇傾向に転じている。来年に向けてのコロナ後の世界を見通せば上昇余地が大きいとみている。

<ABNBの収益の推移と見通し>

(単位: 百万ドル、%)

	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期(予)	22年12月期(予)
売上高	3,652	4,805	3,378	5,760	7,204
増減率	42.6%	31.6%	-29.7%	70.5%	25.1%
純利益	-17	-674	-4,585	-846	330
EPS	-0.04	-1.30	-16.12	-1.41	0.45
増減率	-	-	-	-	-

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、21年9月13日時点のもの

ABNBの株価指標: 単位: 米ドル

株価 (2021年9月13日)	160.32
当社取引単位:	1株
2021年12月期予想PER	— 倍
2022年12月期予想PER	274.99倍
実績PBR(株価純資産倍率)	29.25倍
実績ROE(株主資本利益率)	—
52週高値(21/2/11)	219.94
52週安値(20/12/9)	68.00
予想配当利回り(2021年12月期)	—
時価総額	1008億ドル

注: 21年と22年12月期の予想PERは、21年9月13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

2021年9月30日までの商号等

商号等：藍澤証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第6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）

2021年10月1日以降の商号等

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

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

外国証券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」：

インターネット発注 売買代金の1.65%、

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