



2003年5月11日

KPA会員の皆様

力強い利益回復銘柄:JSR、TDK、KDDI

連日、多くの企業が決算発表を行っており、アナリスト・投資家の最も忙しい時期です。5月9日までに300社以上の企業の決算が発表されましたが、その直後に多くの企業は決算説明会を行なっています。中にはインターネットで同時中継する会社もありますが、この1年間、業績悪化が著しい会社は経費削減もあって同時中継しないところも出てきました。個人投資家には、非常に残念な動きです。ただし、録画中継をしてくれる会社もありますので、そうした会社のホームページにアクセスして、決算内容を確認しておきたいものです。

さて、ここで取り上げる3銘柄は利益が力強く回復中です。昨年度の実績および今年度の予想がアナリスト予想を上回っただけでなく、今後の推移によってはそれ以上になる可能性が十分ある企業です。いずれもたまたまアルファベットの会社となりましたが、KPAは決算説明会に参加しておりますので、投資家の反応も直に感じています。では、順次銘柄の利益回復について解説いたします。

力強い利益回復銘柄

銘柄名	株価 (5/9)	EPS (02/3)	EPS (03/3)	EPS (04/3)	PE (04/3)
JSR (4185)	1254 円	18.4 円	42.7 円	46.9 円	26.7 倍
TDK (6762)	4760 円	- 193.9 円	90.6 円	225.2 円	21.1 倍
KDDI (9433)	380000 円	3060 円	13561 円	16741 円	22.6 倍

(注) 2004年3月期EPSは会社予想。

1. JSR (電子材料、東証1部4185): 合成ゴム首位ですが、現在、利益の大半は半導体材料とLCD材料で稼いでいます。非常に地味な会社なので、事業も分かりにくく、この1年半に技術出身の吉田社長になってから、プロの間で注目されています。4月28日に決算発表され、30日に説明会がありました。



営業利益が一昨年度の 88 億円から昨年度には 208 億円と 2.3 倍になりました。このうち、4 分の 3 は多角化事業で稼ぎ出されています。残念ながら、この内訳について正式に書かれたいたものはありませんが、会社の口頭説明によれば、売上高で半導体材料が前年比 20% 増、ディスプレイが 50% 増、光学樹脂アートンが 70% 増となりました。

今期の会社予想の営業利益は 240 億円と前年比 15% 増と発表されていますが、投資家は説明会でこの予想はかなり保守的であると判断しています。2002 年 4 月から 3 回上方修正を行っており、4 月の売上トレンドも堅調と云うことです。

一昨年度作成した 2004 年度計画数値を 2 年前倒しで達成したために、来年度より新中期計画を作成する可能性が強くなっています。先端製品の拡大のため、昨年末にベルギーで半導体用フォトレジストの調製設備工場を、今年度は韓国で LCD 材料工場建設を計画しています。なお、コストダウン計画は当初 3 年間で 120 億円としていましたが、今回 155 億円以上に増額しました。

現在の株価 1254 円は会社予想ベースで PE27 倍、KPA 予想ベースで 21 倍です。チャートでは、1 月 31 日に付けた高値 1282 円を抜くのも時間の問題と言えるかもしれません。

2. TDK (電子素材部品、東証 1 部 6762): 電子部品材料の優良企業でしたが、一昨年度上場以来初の営業赤字となり、澤部社長は大リストラを断行しました。今やリストラはどの企業もしているのです、その効果は大したことなかろうとアナリストは見ていました。

ところが、5 月 7 日に今期の会社予想が発表されて、その回復ぶりに驚かされました。営業利益率が 3.6% から 6.5% になる数値を会社が出してきたからです。同日決算説明会が開催されましたが、価格下落が続いていることなどから会社予想は楽観的と見るアナリストはいます。

確かに昨年度 289 億円の構造改革費用効果がありましたが、今年度は 32 億円しかありません。ただし、原価率の改善が昨年度 6% ポイントもあ



りましたが、今年度は恐らく 2.5%ポイントくらいの改善で営業利益はこのくらい出ます。「営業増益 8 割増でも本格回復ではない」との澤部社長の言葉はそうしたことが背景と思います。HDD ヘッドが好調で市場シェアを回復したこと、夏場以降出てくる新製品、あるいは、来年度の回復にも自信を持っているのではないかと想像します。勝てる分野に力を入れるとの戦略で、# 1 比率を 50%にすると明言しました。

会社は説明会の模様をインターネット中継、録画再生しておりますので、是非そちらをご覧ください。今期予想数値も部門別に掲載しております。KPA は会社予想をそのまま使用します。会社計画発表後に 7 人のアナリストがいずれも上方修正しました（出所：ブルームバーグ）。

現在の株価 4760 円は会社予想ベースで PE21 倍です。チャートでは、決算発表翌日にストップ高を付けました。1 ドル 116 円の円高はマイナス材料ですが、金曜日にも同値近辺で大商いとなっています。電子材料関連銘柄を保有していなければ、4400 円から 4700 円で購入したい銘柄です。

- 3 . KDDI (通信、東証 1 部 9433): 総合通信会社。DDI が KDD、IDO と合併して出来た会社。正直、KPA では当社に注目し始めたのはこの 1 年です。それは、この分野では NTT グループの力が余りに強大だからです。また、当社の財務内容はかなり劣っているので、はたして投資価値があるか疑問だったからです。

ところが、業績は毎年急上昇中で、有利子負債残高も 2 年間で 2 兆円から 1.5 兆円になりました。これは、無駄な投資をしないで、新サービスを早期に立ち上げてきたからです。さすがに外人投資家も見逃していません。昨年 9 月末の外人持ち株比率は 16.2%と、NTT (9432) の 14.0%、NTT ドコモ (9437) の 9.7%を大きく上回っています。恐らく、今年 3 月末の外人持ち株はもっと増えているかもしれません。

昨年度の営業収益は 1.7%減でしたが、営業利益は 37.5%増加しました。営業利益率では一昨年度の 3.6%から 5.0%への上昇です。この営業利益の増加分の大半は BBC&ソリューション事業 (BBC とはブロードバンド・コンシューマーの略、以下 BBC) とポケット事業から生み出されま



した。BBC では設備投資を半減したために、減価償却費が 170 億円減少した効果が出ました。ポケット事業では PHS のポケット通信カード「AirH」の「つなぎ放題コース」に人気が集まり、加入者獲得コストの低減、開発費用の削減効果が出ています。

さて、今年度の営業収入はほぼ横這いながら、営業利益は 53.5% 増を見込んでいます。753 億円の営業増益は au 事業の 1072 億円増益から生み出されます。これは PDC サービスを今年 3 月末で終了したので、その関連費用が 796 億円発生しないためです。また、携帯電話の販売コミッションを 4,000 円下げて 36,000 円とすることで 360 億円の増益要因となります。なお、今年度は BBC 事業などでは減益を見込んでいますので、au 事業の増益分のいくらかを食い潰すこととなりますが、実際にはもっと利益が出るのではないかと見ているアナリストもあり、小野寺社長も au 事業の増益は最低線のニュアンスを持って回答しました。

NTT ドコモ最前線のアナリストから、ドコモが 505i を出すと解約率が上昇するのではないかと、値下げで来年度はどうするなどの質問が出ましたが、小野寺社長はきっぱりと目標は達成できると答えました。大半のアナリストは来期も 2 割増益を予想しています。四半期決算をしており、インターネット録画もあるので、是非ご覧ください。

現在の株価 380000 円は会社予想ベースで PE23 倍です。最近、当社に関する好悪両材料が出ているので、株価は大きく変動しています。この辺りの株価では過去何度も揉み合っていますので、無理なく購入できるでしょう。NTT や NTT ドコモなどを保有していなければ、保有しておきたい銘柄です。

JSR <http://www.jsr.co.jp/>

TDK <http://www.tdk.co.jp>

KDDI <http://www.kddi.com>

(株)コマツ・ポートフォリオ・アドバイザーズ

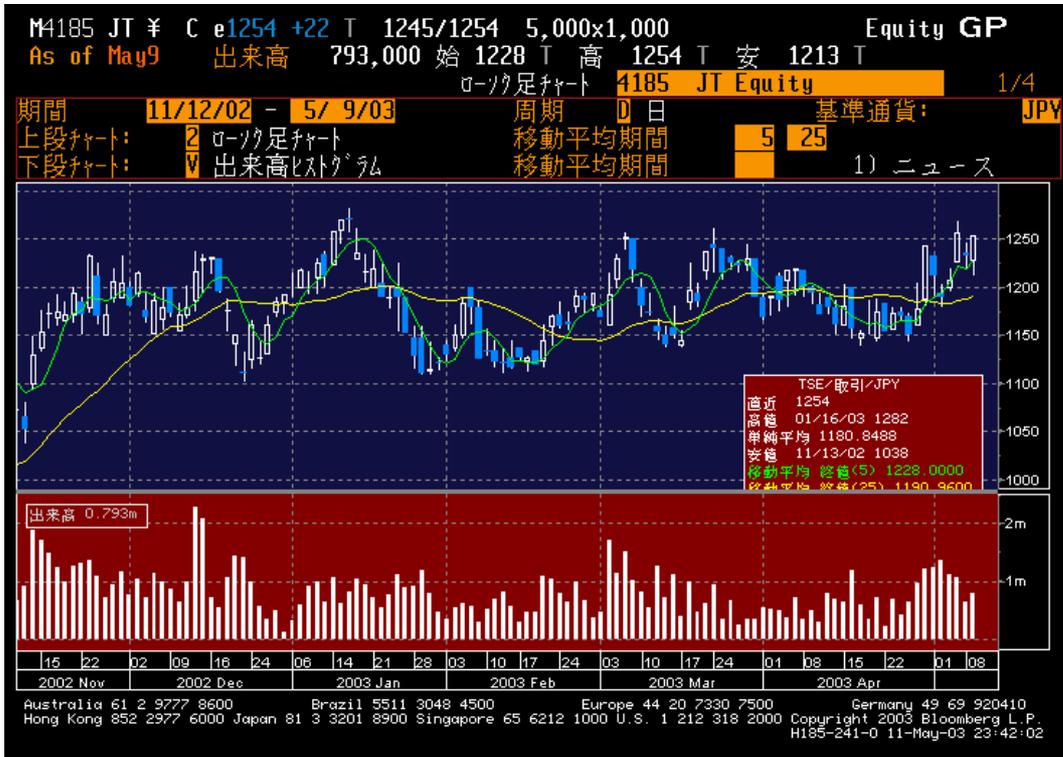
<http://www.kpa.co.jp>

代表取締役 小松 徹



コマツ・ポートフォリオ・アドバイザーズ

JSR



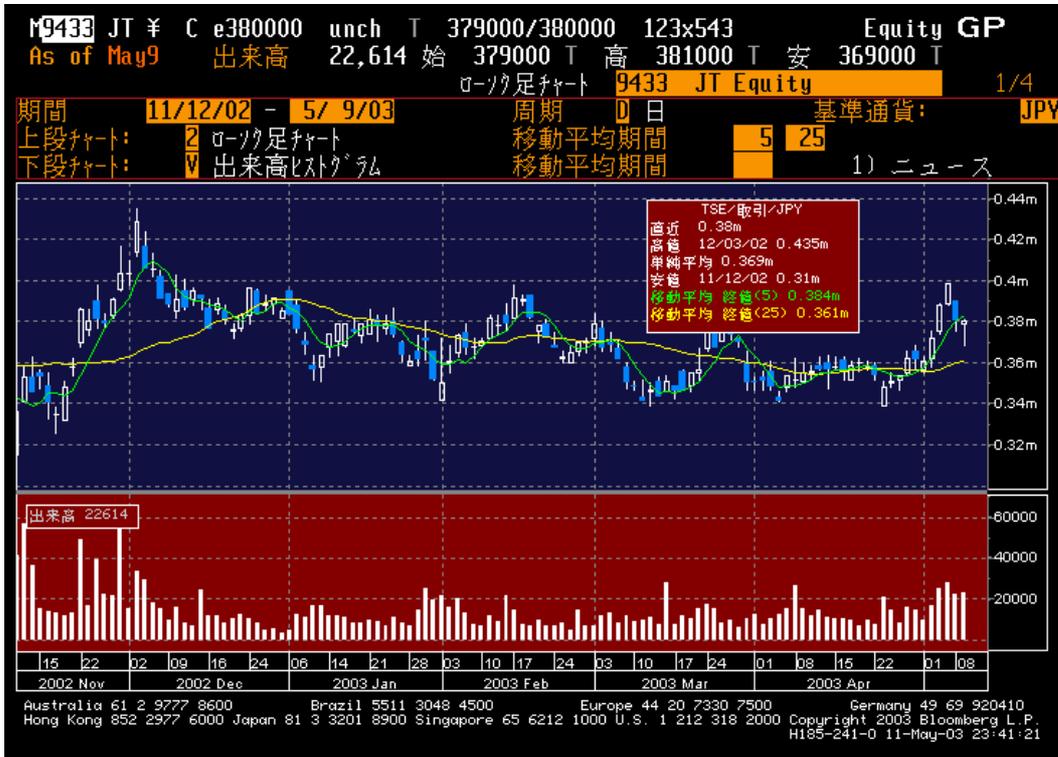
TDK



(ブルームバーグ)



KDDI



(ブルームバーグ)

本レポートは、情報提供の目的のみでご利用者に提供されるものであり、有価証券売買に関する何らかの申し込みまたは勧誘を意図するものではありません。本レポートに記載されるすべての意見および予測は、レポートの日付時点におけるコマツ・ポートフォリオ・アドバイザーズ(以下、KPA)の判断であって、予告なしに変更される場合があります。KPA は本レポートに記載される情報もしくは分析がすべてのご利用者にとって適切であるとの表明を行うものではありません。ご利用者は、投資に伴うリスクとメリットがご自身にとって適切であるかどうか、自己の責任で判断して頂きます。KPA は本レポートについてその正確性、完全性または適時性を保証していません。KPA はいかなる保証も行わないことを明確にしています。KPA は本レポートに記載される情報もしくは分析にご利用者が依拠した結果として被る可能性のある直接的あるいは間接的な損害について責任を負いません。本レポートについての知的財産権は KPA に帰属し、著作権、特許権、商標権その他の知的財産権に関する法令により保護されています。本レポートを印刷した場合も、その印刷物の著作権は、KPA に帰属します。ご利用者は個人的利用を目的としたバックアップのためにのみ印刷、複製することができます。プリントアウトした印刷物や複製したデータを、個人的利用以外の目的で使用することはできません。ご利用者は、本レポートを、有償・無償を問わず、第三者に提供することはできません。また、これを改変、修正することはできません。本規定にご利用者が違反した場合、KPA は金銭的な損害賠償を含む救済手段を請求する権利があります。執筆時点で、KPA のアドバイザーするファンドあるいは役員は JSR を保有しております。

©2000-2003 Komatsu Portfolio Advisors Co., Ltd. All rights reserved.