

岡三

中小型株マンスリー

～ **Rising Star** 銘柄を探せ ～

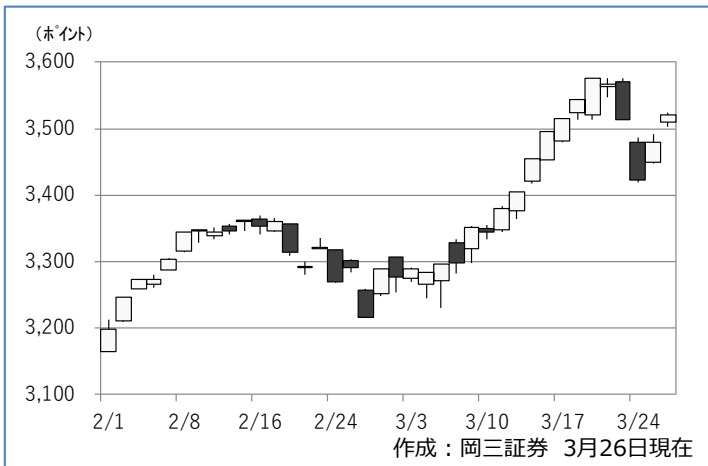
2021年4月号



2021年3月31日
投資戦略部 日本株式戦略グループ

2021年3月の振り返り

東証小型株指数（日足）



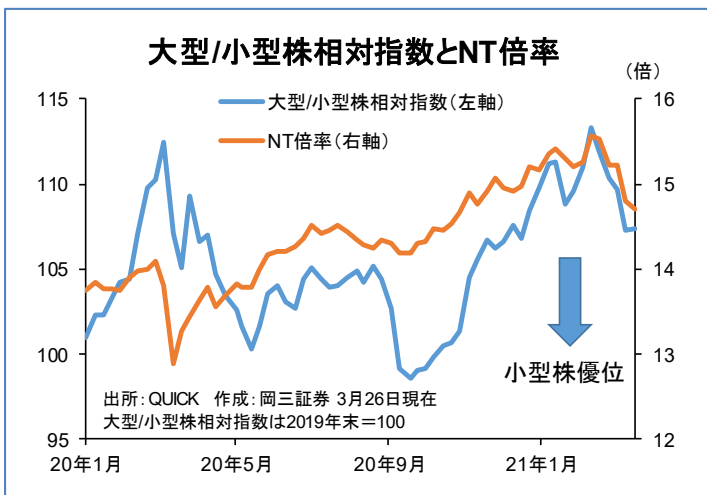
●リスク許容度の高まりで上値を試す

3月の中小型株相場は、上値を試す展開となった。日経平均は概ね29,000円台で方向感の乏しい推移が続くなか、中小型株を個別で物色する動きが活況に。日銀のETF買入れ対象が変更となったことで、日経平均採用の値がさ株が売りに押される半面、中小型株には資金が向かいやすい面もあったようだ。月間で小型株指数は約9.5%上昇し、大型株指数（+5.1%）を大きくアウトパフォームした。

新興2市場については、一進一退の展開となった。好材料を受けてバイオ関連株の一角に賑わう銘柄が散見されたものの、買いの勢いは続かなかった。月間で東証マザーズ指数は約1.3%の下落、日経ジャスダック平均は約3.3%の上昇となった。（3月26日現在）

2021年4月の見通し

<NT倍率の低下局面では小型株が優位>

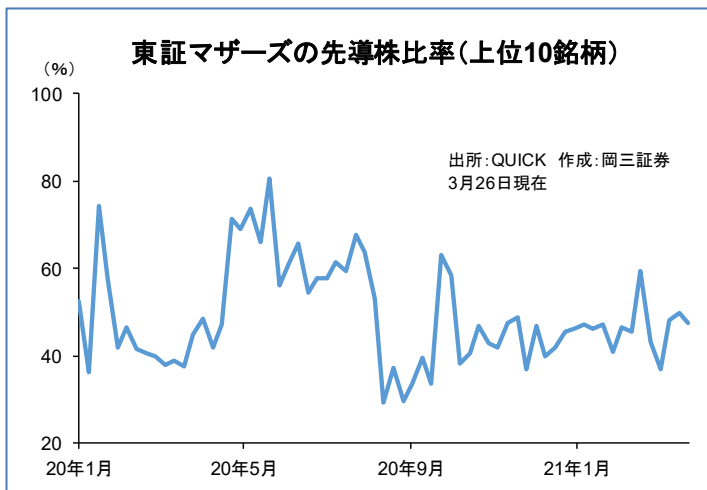


●日銀のETF買入れ対象変更が追い風に

4月の中小型株相場は、引き続き、見直しの流れが続くとみている。日銀のETFの買入れ対象がTOPIX型のみに変更されたことを受けて、3月末にかけてNT倍率（日経平均/TOPIX）が急低下した。

NT倍率と物色動向の関係を見ると、2020年以降はNT倍率の上昇時は大型株優位、低下時は小型株優位が多くみられている。これは、NT倍率の上昇時は大型の値がさ株が日経平均を押し上げている点が挙げられよう。2020年は大型株指数が年間で約6.1%上昇した半面、小型株指数は約2.2%の下落となっている。今後も、小型株には出遅れ修正の流れが続くと考えている。

<新興市場は物色の「柱」が待たれる>



●新興市場の盛り上がりには「柱」が必要

新興2市場については、上値の重い展開が続きそうだ。東証マザーズ指数は年初からほぼ横ばいに留まるなど、東証1部などと比較すると低調な推移となっている。

背景には、物色の「柱」の不在があろう。マザーズ市場の先導株比率（売買高上位10社が市場全体に占める比率）は40%台での推移が続き低調だ。一部の銘柄に資金が集中することは必ずしも良くないが、「柱」の不足によって市場全体が盛り上がり欠ける点もあろう。市場全体のけん引役が待たれるところだ。

（小川）

<今月のテーマ>

人材業界の多様化・流動化が加速へ ～“同一労働同一賃金”が中小企業にも適用～

●“同一労働同一賃金”が中小企業にも適用へ

2019年に施行された「働き方改革関連法」の大きな柱である“同一労働同一賃金”を盛り込んだ「パートタイム・有期雇用労働法」が、4月1日より中小企業に適用される。

同法では、正規雇用と非正規雇用の不合理な待遇差を解消し、仕事の条件や負担が同じであった場合は、同じ賃金・待遇とすることが求められる。大企業には20年4月から適用されている。

国内の中小企業数（個人事業主も含む）は企業全体の99.7%を占めており、就業者の4割弱は非正規雇用者だ。同法の適用を背景に、人材関連ビジネスが再び注目されそうだ。

●人材業界は多様化・流動化が加速へ

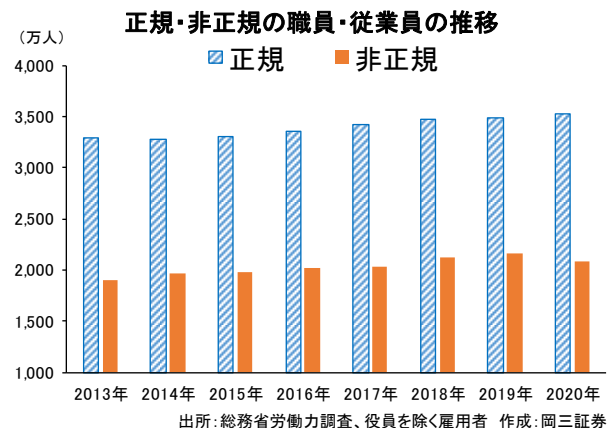
同法は企業経営への影響の大きさから、「働き方改革関連法」施行からおよそ1年遅れての導入となった。給与体系や福利厚生の見直しなどの作業が必要で、対応が遅れている中小企業が多いとみられる。

一番の懸念要因は導入後のコストアップであろう。賃金制度の見直しで人件費負担によるコスト上昇が見込まれている。企業は今後、IT投資による業務効率化に加えて、生産性向上のためにより優秀な人材獲得に向け対応を強化してきそうだ。

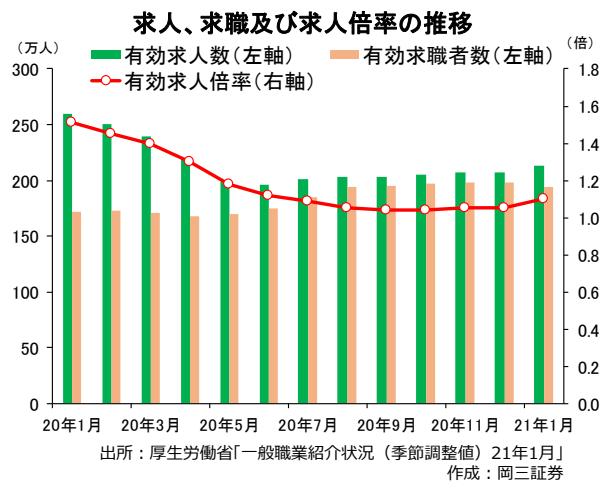
コロナ禍でリモートワークの普及やフレックスタイム制など働き方も多様化している。同一労働同一

賃金制度の本格的な導入に加えて、経済活動再開とともに人材の流動化も活発になることが予想される。コロナの影響で落ち込みが激しいサービス業や、人手不足が深刻な製造現場、ITエンジニア向けなど、ニーズが高まる人材関連銘柄に注目していきたい。（山本）

<就業者の4割弱が非正規雇用者>



<雇用環境は緩やかに回復基調>



<<主な関連銘柄>>

関連	銘柄
総合人材サービス	パソナG(2168)、パーソルHD(2181)、リクルートHD(6098)
製造業系	UT GROUP(2146)、アウトソーシング(2427)、ワールドHD(2429)、アルプス技(4641)、テクノプロHD(6028)、日総工産(6569)、メイテック(9744)
業界特化	SMS(2175)、WDB(2475)、MS-Japan(6539)
採用・紹介	JACR(2124)、ディップ(2379)、エンJPN(4849)
その他	LINK&M(2170)、ベネ・ワン(2412)、ライク(2462)、ヒトコムHD(4433)、フルキャストHD(4848)、ウィルG(6089)、インソース(6200)、リログループ(8876)

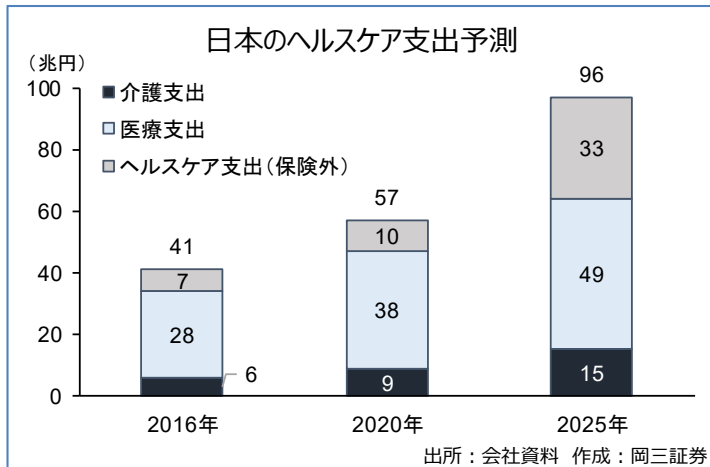
出所：各種資料 作成：岡三証券

2175

エス・エム・エス

株価	3,270円	(3/26)	決算期	3月期	
予想PER	59.3倍	実績PBR	14.81倍	予想配当利回り	0.29%

高齢化の進展で急拡大する市場規模



● 高齢化社会に適した情報インフラを構築

介護・医療分野での人材紹介サービスが主力。看護師の年間転職者の約2/3が当社の「ナース人材バンク」に登録している。また、介護事業者向け経営支援プラットフォーム「カイポケ」は40種以上のサービスを展開しており、一段の業容拡大が期待できよう。

★ ニーズが膨らむ成長市場に軸足を置く

2003年の創業以来、増収増益が続く。今後も超高齢化社会に伴い介護ニーズは増大しよう。加えて、中長期的には介護職員の人材不足が深刻になるとみられ、当社の存在感は増してきそうだ。

	売上高	伸び率	営業利益	伸び率	経常利益	伸び率	当期利益	伸び率
2019/3	30,836	15.9%	4,743	18.0%	5,979	19.4%	4,216	25.4%
2020/3	35,140	14.0%	4,935	4.0%	6,355	6.3%	4,760	12.9%
2021/3予	38,000	8.1%	5,100	3.3%	6,500	2.3%	4,800	0.8%

※業績予想：東洋経済 単位：百万円

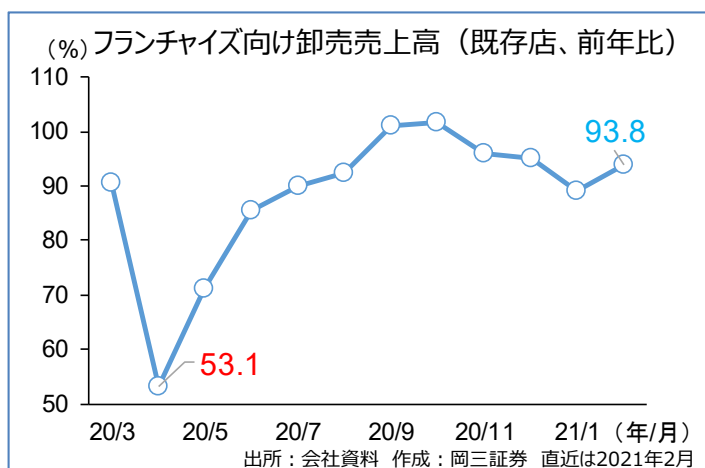
※連結ベース。当期利益は親会社株主に帰属する当期純利益。

3543

コメダHD

株価	2,032円	(3/26)	決算期	2月期	
推定PER	24.4倍	実績PBR	2.82倍	推定配当利回り	2.07%

コロナ禍でも月次業績は底堅い



● 名古屋のモーニング文化を全国に発信

名古屋発の「コメダ珈琲店」をフランチャイズ主体で展開している。フルサービス型喫茶店では日本最大級の規模を誇る。ゆったりとした客席や「シロノワール」など親しみやすい定番メニュー、名古屋式モーニングなど、独自性に優れた業態で近隣住民を囲い込む。

★ 一段の客足回復に期待

新型コロナの感染拡大により月次業績は大きく落ち込んだものの、足元では概ね90%程度の水準をキープしている。ワクチン接種の進展による経済正常化が見込まれるなか、一段の客足回復が期待できそうだ。

	売上収益	伸び率	営業利益	伸び率	税引前利益	伸び率	当期利益	伸び率
2019/2	30,334	16.7%	7,568	5.0%	7,461	5.3%	5,117	4.3%
2020/2	31,219	2.9%	7,878	4.1%	7,775	4.2%	5,376	5.0%
2021/2推	28,200	-9.7%	5,730	-27.3%	5,600	-28.0%	3,840	-28.6%

※業績推定：東洋経済 単位：百万円

※連結ベース。当期利益は親会社株主に帰属する当期純利益。

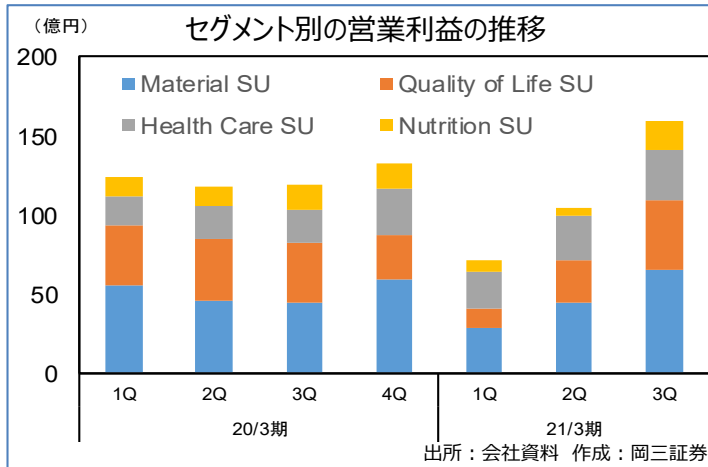
4118

カネカ

株価 4,750円 (3/26) 決算期 3月期

予想PER 21.4倍 実績PBR 0.93倍 予想配当利回り 2.11%

事業ポートフォリオ変革が奏功



●幅広く事業を展開する総合化学メーカー

幅広く事業を展開する総合化学メーカー。塩ビ樹脂で国内大手の一角を占めるほか、各種機能性樹脂や合成繊維、食品、医薬品、電子材料まで手掛ける。事業ポートフォリオ変革を実行中。

★コロナワクチン関連ビジネスが立ち上がる

子会社のカネカユーロジェンテックではプラスミドDNA、メッセンジャーRNA、組換えタンパク質などの技術を有しており、コロナワクチン関連のビジネス（中間体の受託製造など）が立ち上がり始めているとみられる。また、長期的には生分解性ポリマーにも期待が持てよう。

	売上高	伸び率	営業利益	伸び率	経常利益	伸び率	当期利益	伸び率
2019/3	621,043	4.2%	36,041	-2.3%	31,268	-4.6%	22,238	3.1%
2020/3	601,514	-3.1%	26,014	-27.8%	20,166	-35.5%	14,003	-37.0%
2021/3予	570,000	-5.2%	25,500	-2.0%	19,500	-3.3%	14,500	3.5%

※業績予想：岡三証券 単位：百万円

※連結ベース。当期利益は親会社株主に帰属する当期純利益。

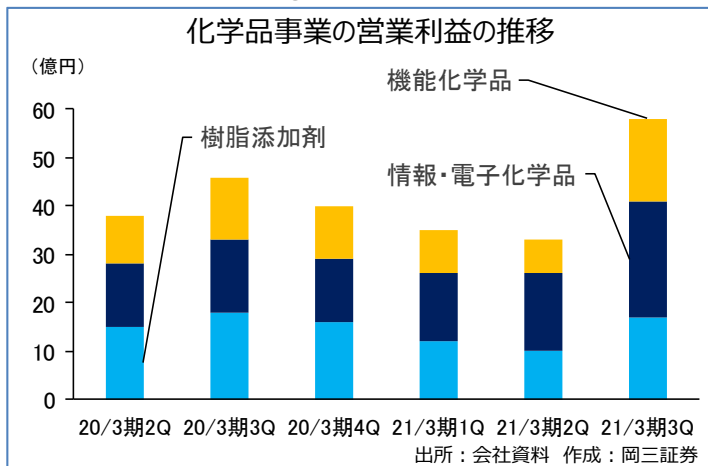
4401

ADEKA

株価 2,186円 (3/26) 決算期 3月期

予想PER 16.5倍 実績PBR 1.07倍 予想配当利回り 2.20%

21/3期3Qから回復基調を強める



●「化学品」と「食品」の2つのコアビジネス

自動車向けなどに使われる樹脂添加剤や、半導体向けの情報・電子化学品を中心とした化学品事業と、「RISU BRAND」として展開する業務用食用油などの食品事業が2本柱。子会社に日本農薬。

★自動車関連製品の需要増が追い風に

中国・米国市場を中心に自動車販売が回復したうえ、テレワークの加速などを背景とした半導体需要の拡大も追い風に。国内外で農薬販売も伸び、第3Q累計営業利益は前年同期比12.1%増を達成。3Qまでの好調を受け、21/3期見通しを上方修正した。

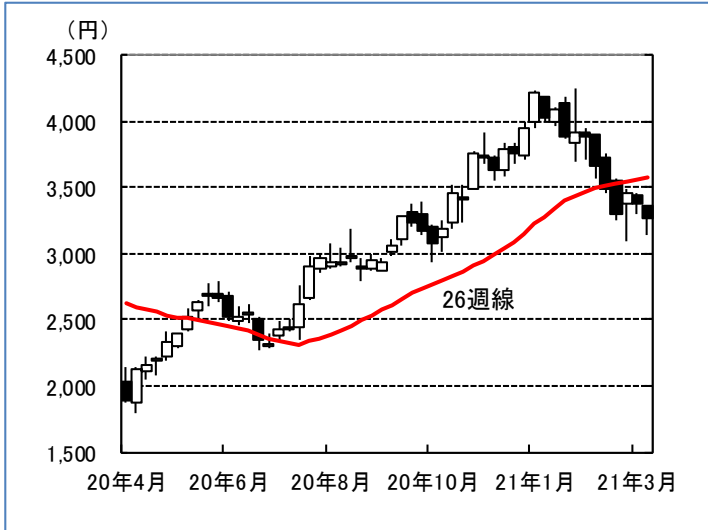
	売上高	伸び率	営業利益	伸び率	経常利益	伸び率	当期利益	伸び率
2019/3	299,354	24.9%	26,638	24.9%	26,602	19.1%	17,055	11.1%
2020/3	304,131	1.6%	22,517	-15.5%	21,976	-17.4%	15,216	-10.8%
2021/3予	314,000	3.2%	24,000	6.6%	24,000	9.2%	13,700	-10.0%

※業績予想：東洋経済 単位：百万円

※連結ベース。当期利益は親会社株主に帰属する当期純利益。

チャート集 (週足ベース)

イス・エム・イス (2175)



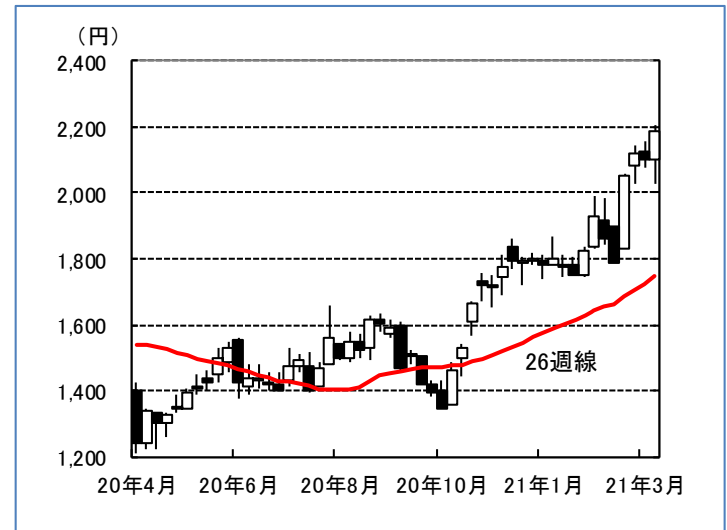
コメダHD (3543)



カネカ (4118)



ADEKA (4401)



重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ (<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

- 金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年11月改訂)