

日本株スポット資料

ニッポンの中小型株～高クオリティ・グロース株を探す

岡三証券 投資情報部
マーケット情報グループ 内山 大輔

- 日本株市場では中小型株が注目される可能性がある
- 循環物色、低バリュエーション、国内マクロ改善が追い風
- 高クオリティの中小型グロース株を探す

中小型株には3つの追い風

日本株市場では今後、中小型株への注目度が増す可能性が高いとみる。第一に、大型株からの資金シフトの可能性が挙げられる。短期的には全体相場が停滞する可能性が高いとみているが、過去、そうした局面では、物色先が中小型株へ向かう傾向がみられた（図表1）。

第二に、中小型株のバリュエーションは大型株と比べて相対的に低い。図表2にTOPIX SmallとTOPIX100のPBR推移を示したが、大型株のPBRが期間平均から上方向へ乖離する一方で、中小型株のPBRは期間平均並みの水準に留まっている。（図表2）。

第三に、国内の景況感改善が追い風として期待できる。中小型株は大型株に比べて内需エクスポージャーが大きい（図表3）。今後、春闘を契機に企業の賃上げ加速→物価の鈍化トレンドは継続という組み合わせが続けば、実質賃金がプラス圏入り→景況感が一段と改善、というサイクルが顕在化することも期待され、中小型株への評価改善が見込まれる（図表4）。

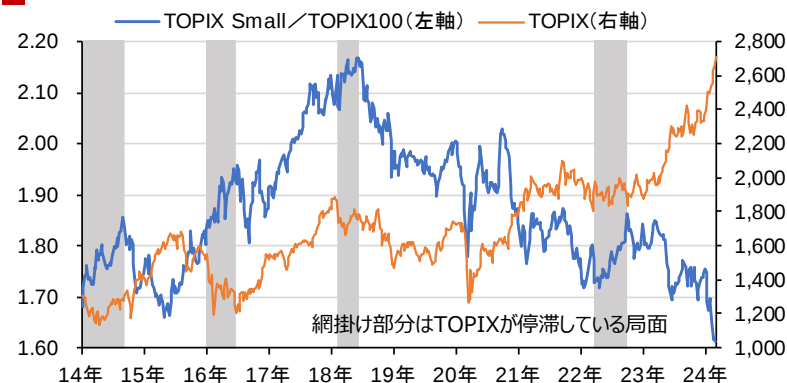
高クオリティの中小型グロース株を探す

来期業績への成長期待は大型株企業よりも中小型株企業の方が高い（図表5）。ただし、TOPIX Small指数の構成銘柄を実績ROE水準で5分位し、第1分位と第5分位の対TOPIX Small相対株価をみると、高ROE銘柄群が選好されていることがわかる（図表6）。投資家は高い業績期待だけでなく、資本効率やガバナンスといったクオリティも重視している可能性がある。

図表7で、時価総額が300億円、過去250日売買代金平均が1億円以上の銘柄から高クオリティの中小型グロース株と考えられる銘柄を抽出した。中小企業の事業承継などM&A仲介を手掛けるストライク、超純水製造装置の専業で電子産業を支える野村マイクロなどに注目したい。

図表1. 循環物色先としての中小型株に注目

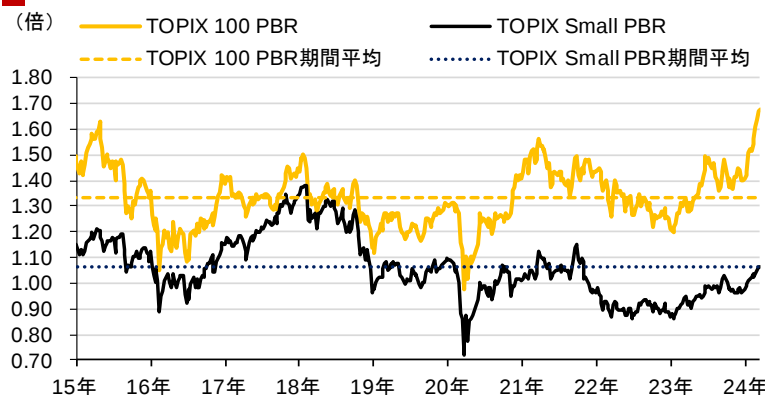
TOPIX Smallの対TOPIX100相対株価とTOPIXの推移



出所：QUICK 作成：岡三証券 ※期間は2014年1月～2024年3月5日、週次

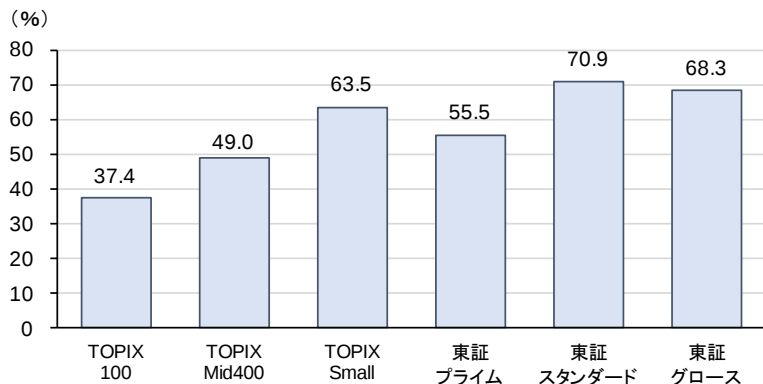
図表2. 中小型株の相対バリュエーションは魅力的

TOPIX SmallとTOPIX100のPBRの推移



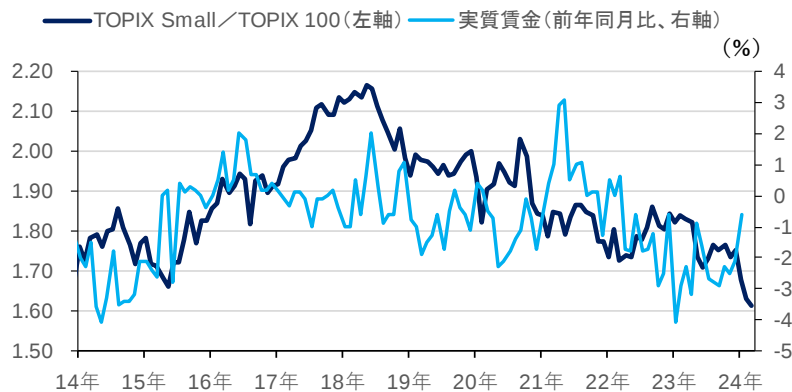
出所：QUICK 作成：岡三証券 ※期間は2015年1月～2024年3月5日、週次

図表3. 中小型株は内需エクスポージャーが高い
スタイルインデックス・市場別の国内売上高比率（中央値）



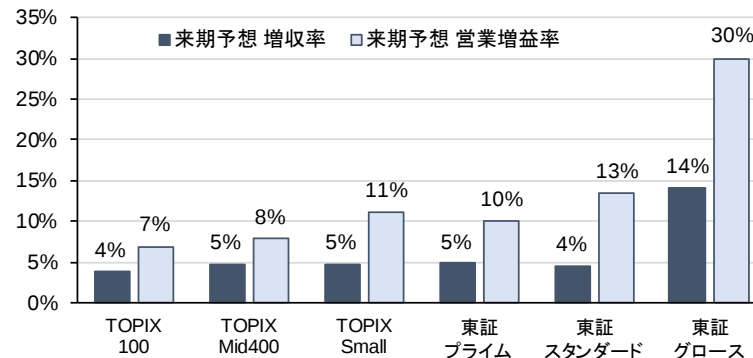
出所：QUICK 作成：岡三証券 ※直近年度ベース、3月4日現在
※データ取得できる企業のみを対象とした

図表4. 実質賃金上昇→景況感改善が中小型株の追い風に
実質賃金とTOPIX Smallの対TOPIX100相対株価



出所：厚生労働省、QUICK 作成：岡三証券
※実質賃金は2024年1月速報値、PBR乖離率は3月5日現在
※実質賃金は名目賃金指数を消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）で除して算出

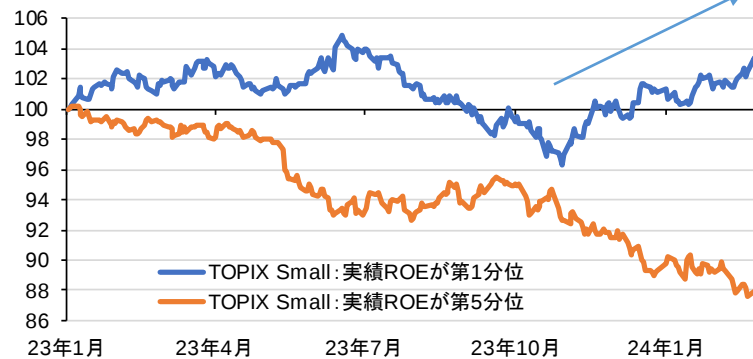
図表5. 中小型株は来期の業績拡大期待が高い
スタイルインデックス・市場別 業績予想（中央値）



出所：QUICK 作成：岡三証券 ※予想は東洋経済、2024年3月4日現在

図表6. 中小型株は高ROE銘柄が選好されている
TOPIX Small 実績ROE水準別の相対株価推移

（2023年1月4日＝100）



出所：QUICK 作成：岡三証券 ※日次、2024年3月5日現在
※TOPIX Small採用銘柄で、実績ROE水準が最も高グループを第1分位、最も低いグループを第5分位とした
※等ウェイトバスケット、対TOPIX Smallの相対推移

図表7.高クオリティの中小型グロス株に注目

時価総額300億円以上3,000億円未満、高成長かつ高ROE予想の主な銘柄

コード	銘柄	市場	概要	時価総額 (億円)	過去4期 売上高 CAGR	今期営業 増益率	来期営業 増益率	今期予想 ROE	社外取締役 比率	来期予想 PER (倍)
3496	アズーム	東証グロス	月極駐車場紹介サイト『カーパーキング』運営	377	29%	40%	39%	43.1%	56%	23.4
3498	霞ヶ関サ	東証プライム	低温倉庫などを手掛ける不動産開発企業	1,406	67%	91%	41%	46.3%	58%	20.1
4371	CCT	東証グロス	DX支援とIT人材調達支援などを手掛ける	482	42%	38%	25%	51.3%	44%	23.5
6062	チャムケア	東証プライム	近畿・首都圏で介護付き高価格帯有料老人ホーム展開	451	25%	14%	35%	23.8%	43%	10.5
6196	スライク	東証プライム	中小企業の事業承継案件主体のM&A仲介会社	1,026	26%	35%	21%	32.4%	56%	18.0
6200	インソース	東証プライム	企業等の人事部向けに講師派遣型研修、公開講座を運営	781	28%	16%	20%	42.8%	38%	20.9
6254	野村マイコ	東証プライム	半導体製造の洗浄工程に用いる超純水装置を手掛ける	2,149	33%	60%	14%	25.7%	38%	25.3
6777	santechHD	東証スタンダード	光部品で波長モニターなど独自製品を展開	652	34%	18%	11%	21.3%	43%	18.1
6866	日置電	東証プライム	各種テスターなど電気測定器の中堅メーカー	945	22%	13%	19%	17.9%	50%	11.7
7071	アンビス	東証プライム	関東や東北中心に医療施設型ホスピス『医心館』展開	2,282	52%	22%	32%	25.9%	60%	23.8
7685	BUYSELL	東証グロス	着物など高額品の出張買い取り展開	403	42%	22%	29%	22.4%	55%	16.5
9279	ギフトHD	東証プライム	横浜家系ラーメン『町田商店』や、麺やスープなどの食材を提供	579	28%	15%	22%	25.9%	40%	26.3

出所：QUICK 作成：岡三証券 ※株価データは2024年3月5日時点

①TOPIX Small採用、または東証スタンダード、東証グロス市場上場、②時価総額が300億円以上～3,000億円未満、③過去250日の売買代金平均が1億円以上（流動性）、

④過去4期（通期）の売上高CAGR（年平均成長率）が20%以上、⑤今期、来期ともに二桁以上の営業増益予想（グロス）

⑥来期予想PERが30倍未満（バリュエーション）

⑦今期予想ROEが8%以上（資本効率）、⑧社外取締役比率が33%以上（ガバナンス）

※業績予想は東洋経済予想

※来期予想PERは時価総額を来期予想純利益で除算して算出

※今期予想ROEは日経予想

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、役職員が、本レポートに記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かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、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、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。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(株式・ETF・J-REITなど)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1.518%(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。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・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価格や分配金の変動し、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り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賃料をいただきます。委託保証金は、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、委託保証金の約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保証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、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外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。

(2023年12月改定)