（日刊）第20415号　（昭和19年5月30日第三種郵便物認可）

# 日本証券新聞

Nihon Securities Journal since 1944, a member of JIA

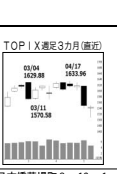
2019年[令和元年] 5/17 金曜日（仏滅）

1カ月4,988円／1部240円

日経平均 21,062.98 −125.58(−0.59%)

日本証券新聞 Digital www.nsjournal.p

TOPIX週足3カ月(直近)




今日の紙面

テーマ性に富む小型成長株 ……2面
チエル 今期営業益2.7倍へ ……2面
IPO社長会見 トビラシステムズ……2面
JACK 流「勝利の方程式」 …最終面
上場1年銘柄に注目 エヌリンクス…最終面

発行所©日本証券新聞社2019　〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町2－16－1　土曜・日曜・祝日付は休刊　日本証券新聞 Facebook https://www.facebook.com/nsjournal　販売に関するお問い合わせ TEL 03-6661-9415　記事に関するお問い合わせ TEL 03-6661-9419（午前10時から正午まで）

## 最有力アクティビスト 緊急インタビュー

# 株主提案先2社が連続S高に

## ストラテジックキャピタル 丸木 強 代表取締役

決算発表が一巡すれば、次の焦点は株主総会（集中日は6月27日）に移る。今週に入って「株主提案」に関するリリースの発行が10件を数えるなど、アクティビスト（物言う株主）の動向が関心の的だ。中でも脚光を浴びるのが「当たり屋」ストラテジックキャピタル。来月の総会では4社に株主提案議案を提出しているが、このうち週13、14日に浅沼組（1852）、14、15日には図書印刷（7913）がともに連続ストップ高を演じた。両社の丸木強代表取締役（写真）に緊急インタビューを行った。

――昨年の株主提案は蝶理の3社だった。

「新日本空調はエクジット（売却）に成功した。蝶理については、昨秋の取締役との対話で期待が持てるようになったとは見送ったのだが…」

――4年連続となる図書印刷のほうは、今年はどうか。

「短期急騰したという面もあるが、指標面からは割安だ。ここまで売られたのは、昨年、四半期決算発表）ごとに先望売りを浴びてきたためで、マーケットの信用を失っていた。株主価値を高めるためにすべきことはまだたくさんあり、株主提案は取り下げない。17日に経営者と会うが、このアイデアを伝えたい」

――まずは浅沼組、会社側が大規模な株主還元を発表した。今7月期2.00円配、来期2.22円配（配当利回り2.9%台）となる。満額成就で、昨年の新日本空調のように提案取り下げもあるか。

「今年の新日本空調の提案は、①資本コストの開示②政策保有株式の売却③配当財産の割り当て――などでおおむね共通する。①は今年からとした。『今春、「株主議決権行使基準」（当社サイトで開示）を改定、加重平均資本コストや算定根拠を開示しない企業の取締役選任議案も反対する――資本コストを開示する企業は多いのか。

「聞かれれば7～8割の企業は答えるだろうが、文言による開示は少ない。計算方法が、様々なはずで、前提の置き方次第で恣意（しい）的な算出も可能となる分、対話が重要になるわけだ」

――浅沼組の場合、資本コストは7・4%で、ROE（自己資本利益率）が2・4%と上回るとされる。

「われわれの試算では株主資本コストは10%を優に超えている。そもそも、解散価値であるPBR1倍を上回るような収益力を残せるかどうかが、話を聞いてから対応を考えたい」

――2銘柄の急騰でファンドのパフォーマンスも上がったのでは…。

「今年は～4月で7%プラス15%だったが、5月だけでプラス13%くらいいくかもしれない」

――アクティビスト活動の環境も変わった。

「スチュワードシップコード改定で議案賛否の個別開示が求められるようになり、株主提案への機関投資家の賛成票も増えてきた。われわれとしても、真面目に活動している姿を解釈してもらえるよう努力している。会社側との面談では極力論理的な説明を心掛け、東証、金融庁、経済産業省や、時に法務省のパブリックコメントなどに積極的に応募しているのもその一環だ」

――ROEしか上げられない――というのがわれわれの考え方だ。市場でリスクが高いと見なされれば、その分、高いリターンが求められる」

図書印刷は完全子会社化でエクジットか。

「膨大なキャッシュを抱える図書印刷には、親会社保有株式の買い取りなども含めさまざまな提案を行ったが、うちが明確に提案した。親会社・凸版印刷の社長、会長にも多くの手紙を出したが、存業第100億円、新規事業200億円」という同社の規模からは無謀とも言える巨額投資を掲げている。これは凸版グループとして行うべきものだろう。安倍晋三首相が議長を務める未来投資会議に親子上場問題が取り上げられるなか、凸版としても、このまま放置するわけにはいかないなかったのではないか。ただ、株式交換比率には不満を残す。13日の発表後、第6位大株主として説明を求めてきたが、ようやく今日（15日）になって「今日に訪問する」との返答があった。話を聞いてから対応を考えたい」

**村上氏との関係は…**

――丸木さんといえば、旧村上ファンド（MAC）社長を務め、村上世彰氏とは弟中、灘高の同級生。以前お聞きしたけの医学部ではたり会際、「こう数年会っていない」とされたが、今週、「それが昨秋、行きつ…も電話をもらっている」

**水野文也氏のプロフィール**

元日本証券新聞記者。ラジオたんば（現ラジオ日経）で解説者を務める。ロイター通信に転じ、株式グループ、企業グループなどを率いた。その後、千葉県議会議員を務め、現在は経済ジャーナリスト。クイズ王としても活躍し、クイズ作家の横顔もある。

## 第15回 水野文也の 勝ち組への道

# サイバーセキュリティー需要急増

## 波乱相場の有力テーマに 5Gで伸びるニーズウェル

インターネットが生活に浸透した現代社会では、サイバー攻撃から身を守ることが必須となっている。普段、使用しているパソコンなどがウイルスに感じ、使い物にならなくなったというのはよく聞く話。これが企業レベルになると、自社に損が発生するだけではなく、取引先も被害を及ぼす。「サイバーセキュリティー関連」が相場のテーマとして注目されるのは自然だろう。

直近では、ファーストリテイリングのユニクロ、GUに大規模なリスト型サイバー攻撃が行われた。5月13日付で同社のホームページに公表された内容によると、顧客情報が約46万件も流出したから、消費者への直接的な被害があったかどうかは不明だが、過去に漏洩（ろうえい）した情報をもとに実害が出た企業では、業績に多大な影響を与えたケースも少なくない。こうした実害がないにせよ、漏洩した事実だけで、企業のイメージは大きく損われるため、サイバーセキュリティーに対して積極的に取り組む企業が増えていると感じる。

ただ、情報漏洩というのは、インターネットがない時代から、数えられないほど起きていた。古典的な手口は名簿の業者への売却で、セキュリティーの問題だけで解決できない部分もある。いかにサイバー攻撃への対策を施したところで、悪意のある社員が1人でもいればもならないルが来ても、クリックすることはないだろう。ここまで徹底すれば――と感じる。

インターネットがない時代から、社員が、届いたメールに添付されたファイルをクリックしてしまうこともあるだろう。ただ、この対策、簡単なように思えて、極めて難しい。いかに自分が取材した中では、効果的な教育はどこまで有効だろうか。

企業に、サイバーセキュリティーについてヒアリングすると、十中八九返ってくる回答が、システムの構築と社員教育の実施だが、社員に対する教育はどこまで有効だろうか。

「うっかりさん」がいたら、その時点で一巻の終わりになる場合もある。

「3社ともりを浴びてきたためで、マーケットの信用を失っていた。株主価値を高めるためにすべきことはまだたくさんあり、株主提案は取り下げない。17日に経営者と会うが、このアイデアを伝えたい」

――まずは浅沼組、会社側が大規模な株主還元を発表した。今7月期2.00円配、来期2.22円配（配当利回り2.9%台）となる。満額成就で、昨年の新日本空調のように提案取り下げもあるか。

「短期急騰したという面もあるが、指標面からは割安だ。ここまで売られたのは、昨年、四半期決算発表）ごとに先望売りを浴びてきたためで、マーケットの信用を失っていた。株主価値を高めるためにすべきことはまだたくさんあり、株主提案は取り下げない。17日に経営者と会うが、このアイデアを伝えたい」

――4社への株主提案内容は、①資本コストの開示②政策保有株式の売却③配当財産の割り当て――などでおおむね共通する。①は今年からとした。『今春、「株主議決権行使基準」（当社サイトで開示）を改定、加重平均資本コストや算定根拠を開示しない企業の取締役選任議案も反対する――資本コストを開示する企業は多いのか。

「聞かれれば7～8割の企業は答えるだろうが、文言による開示は少ない。計算方法が、様々なはずで、前提の置き方次第で恣意（しい）的な算出も可能となる分、対話が重要になるわけだ」

――浅沼組の場合、資本コストは7・4%で、ROE（自己資本利益率）が2・4%と上回るとされる。

「われわれの試算では株主資本コストは10%を優に超えている。そもそも、解散価値であるPBR1倍を上回るような収益力を残せるかどうかが、話を聞いてから対応を考えたい」

# イベント読み筋

## 注目は23日のユーロ圏と米5月PMI速報値

日本1～3月期GDP速報値、三度のマイナスか

日本の景気の下降トレンドを示す指標が相ついでマイナスとなった。来週は20日には**1～3月期実質GDP（国内総生産）速報値**が発表される。市場予想の中心は前期比マイナス0・1%（昨年10～12月期0・5%）、前期比年率マイナス0・3%（同1・9%）と、再びマイナス成長が見込まれている。マイナスになると、2018年1～3月期、同7～9月期、2019年1～3月期と、交互にマイナスになるパターンとなる。

一方、米中の主要な景気指標の3月分は上向きが発表されるものが多かった。ISM製造業指数は前期比0・7%（修正値）と、2月分の0・3%を上回った。

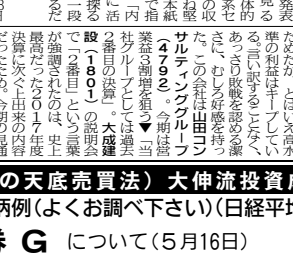
その中で注目は、23日のユーロ圏と米の**5月PMI（購買担当者指数）速報値**だ。中小製造業から出ていたような悪化が、下向きの流れが継続するのか関心が高まっている。23日付で**ドイツ5月IFO企業景況感指数**も重要。米は23日の**4月耐久財受注**に注意が必要。輸送用機器が前月比0・3%（修正値0・7%）から0・3%と引き続き低調だ。

# 決算でふるい分け

## 「森より木」の展開

### ▼電　通10%安 △東亜建16%高

16日の日経平均は一時、235円安の21,062・98円と再び2万円台を割り込んだ。決算内容の良否によって、株価の振幅の激しさを物語るかのようだ。昨日、今12月期第1四半期（1～3月）の最終損益が赤字に転落した**電通（4324）**は一時45%ザラバで259円高（上値率16・5%）の1,822円を付けた。昨年11月9日以来、6月ぶりに1,800円台を奪回した。底値から脱出の足取りだ（チャート参照）。前3月期の営業利益は41億65,000万円（前年期比44・6%増）を達成し、今期も63億円（前期比51・3%増）と大幅な増益見通しを打ち出したことで、サプライズの買いが広がっている。




もう一つが**日機装（6376）**。15日発表の今12月期第1四半期（1～3月）決算は、インダストリアル事業の好調が寄与し、連結営業利益が億5,400万円（前年同期比2・49倍）となり、高収益体質が見直し買いを呼び込んだ。株価は一時2,200円高（上値率15・47%）の14,922円まで急騰。昨年10月高値（7,555円）を視界に入り始めた。

15日までの決算発表分を見る限り、全体的に内需系セクターの収益は概ね堅調で、本紙16日付で指摘した「内路」を探る動きは一段と強まるだろう。

**肉声**

上場している3月期決算企業の開示は15日で、あらかた完了。決算書類だけでなく、「定性的情報の開示」については14日付の当欄で触れたが、その後の取材で印象に残ったメンバーがいくつかある。「惨敗です」。説明会こうした言葉から、ある経営コンサルティング会業のトップ。今期決算の実績が当初の目標に達しなかったためだが、とはいえ高水準の利益はキープしている、言い訳することなく、あっさり敗戦を認める潔さで、むしろ好感を持った。この会社は**田コンサルティンググループ（4792）**。今期は営業益が増益を狙う▼「当社グループとしては過去2番目の決算。『成建設（8801）』という言葉で『2番目』という言葉が強調されたのは、史上最高だった2017年度決算に次ぐ上出来の内容だったため。今期の見通しはいつもながら保守的。しかし、再び史上最高にトライするかもしれない、というのが本音」▼「IBRは低い水準にある」と、会見で自社株に対して言及したのがJXTGホールディングス（5020）の社長。15日付、1面既報で安過ぎ、という点ではBRと同じ。**住友鉱（5713）**も同じだ。（樹）

**風林火山**

## DATA BOX（16日）

### 東証概況

米国が日欧に自動車輸出規制を求める大統領令検討や、中国ファーウェイに対する事実上の禁輸措置を発表した影響で日経平以反落。太陽誘電やアドバンテストなど電機株の下げが目立った。三菱UFJは自社株買いを発表せず失望売り。すてきナイスGは粉飾決算の疑いでストップ安。一方、KDDIは自社株買い発表で買われ、リクルートは大和証券による目標株価引き上げで高く、Ubicomは好決算でストップ高。

| | | |
|---|---|---|
| 日経平均 | 21,062.98 | ▼125.58 |
| TOPIX | 1,537.55 | ▼6.60 |
| 出来高 | 14億6,158万株（15日 15億2,404万株） | |
| 売買代金 | 2兆3,942億円 | |
| 時価総額 | 579兆6,588億円 | |
| 値上がり | 845銘柄 | 値下がり 1227銘柄 |
| 変わらず | 68銘柄 | |
| 新高値 | 62銘柄 | 新安値 159銘柄 |
| 騰落レシオ | 77.00% | ▼0.76 |
| 日経平均サイコロ（3勝9敗） | ○●○●●●●●●○● | |
| | | （以上東証1部 大引け） |
| JPX日経インデックス400 | 13693.89 | ▼53.67 |

### 新興概況

新興市場も反落。JASDAQでは環境管理センターやワークマン、UTグループが売られた。ジョルダンやチエルが決算発表を受けて高い。マザーズではうるるやテクノスデータサイエンスが大幅安となり、FRONTEOは今期営業減益予想でストップ安となった。一方、FFRIはNECとサイバーセキュリティー分野で協業することが注目されストップ高。オンライン英会話のレアジョブは大幅増益予想でストップ高。

| | | |
|---|---|---|
| マザーズ指数 | 874.25 | ▼7.08 |
| 日経JASDAQ平均 | 3355.14 | ▼11.70 |
| J－Stock Index | 2851.90 | ▼33.55 |
| JQ－Index | 146.68 | ▼0.96 |
| 出来高 | 8,366万株 | |
| 売買代金 | 388,67億円 | |
| 時価総額 | 8兆6,952億円 | |
| JASDAQ平均サイコロ（5勝7敗） | ●○○○○●●●●●○● | |

| | | |
|---|---|---|
| 円相場（14時） | 109.46 | −109.47 |
| | 高値109.34 | 安値109.59 |
| 15日 NYダウ | 25648.02 | △115.97 |
| NASDAQ指数 | 7822.15 | △87.65 |
| S&P500指数 | 2850.96 | △16.55 |
| 米10年債利回り | 2.373% | ▼0.038 |

投資の王道（門外不出の天底売買法）大伸流投資成功法試見

◎本紙上最近の買予言銘柄例（よくお調べて下さい）（日経平均関係なし）

（8601）大和証券G について（5月16日）

◎米中ショックに関係なくセオリー通りの動きでありいよいよお里帰りの底打ちの絶好の買場が接近中なり即ち2018年1/24日の高値810.5円より日柄で下落する事約1年半値下り幅で350円前後更には2016年6/28日の底値496.0円をも下回り完全なるお里帰りの底入れ寸前の買場接近中なり。当面650～700円で一服後800円目標

（8306）三菱UFJ について（誰も買わない処が買）

◎御存知の如く業績ダウンの報にて2018年1/16日の高値894.4円より1年半下落しつづけて2016年11/9日の二番底492円に接近中なり。株は不況に買って好況で売るのが投資の正攻法故不況のドン底の現点は正しく相場理論に合致している

論より証拠・入会資料送付後安全有利の底値大幅高予想銘柄お知らせします（成果確認）（切手1000円要）

田舎の名医が目標なり（ころばせ先の杖となります）
大伸経済研究社
電話 058-243-5690
（午前・8:30～11:00）〒501-3144 岐阜市芥見大般若2－25－2

（実績40年）金融商品取引業者 登録番号 東海財務局（金商）第45号（一般社団法人）日本投資顧問業協会会員
会費1ヶ月50万2ヶ月80万円（継続同額）（税込）
（会費高いが的中率に自信あり）（資料参照）
（手持銘柄的確に診断致します）
（電話等による入会勧誘は一切致しません）
公表銘柄は一例であり全てではありません
目標値は当社独自の分析による予想値です
有価証券の運用には、価格変動リスク、株式発行者の信用リスク、流動性リスクがあります。運用の結果、元本を割り込み、損失を被ることがあります。リスクに関して詳しくは契約締結前の書面をご覧ください。

いつでも、どこでも読める

日本証券新聞Digital

月額 3,000円

3カ月一括の場合は 7,500円（ともに税込）

お申込み www.nsjournal.jp の新規登録申し込みから
決済方法 クレジットカードのみ
お問い合わせ support−dg@nsjournal.jp

過去の紙面が読める！
翌日紙面速報版が昼から読める！
チャート・リアルタイムニュース満載！