

# 四季報分析第一人者が伝授！

## 『会社四季報』活用法

～ピンチはチャンス！？ 減収局面で買いの銘柄を見つける！～

(1) 夏号解説編



複眼経済塾 代表取締役・塾長 渡部 清二

【本資料の免責事項・注意事項】本資料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、投資勧誘を目的とした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します。本資料は、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したものです。正確性、完全性を保証するものではありません。万一、本情報に基づいてお客様が損害を蒙ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料に記載されているパフォーマンス等のデータは過去のものであり将来を予測し保証するものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。

商号等：株式会社SBI証券（金融商品取引業者） / 登録番号：関東財務局長（金商）第44号 / 加入協会：日本証券業協会、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

# 【夏号の俯瞰】2020年3集「夏号」読破後の第一印象

■ 20年3集「夏号」で四季報読破は23年目、91冊！

➤ 「玄人好み」の四季報！一般的には読み解くのが非常に難しい！

【定性判断】2ページ「【見出し】ランキングで見る業績トレンド」

5位「横ばい」、7位「横ばい圏」以外8つ全て、1位「反落」から「悪化」を示すキーワードが並ぶ

印象は「極めて悪い」が・・・

⇒コメントが全て悪い⇒「陰の極」と判断！株価に織り込みか

「赤字転落」が9位に初登場！⇒株式投資では赤字転落は売りか？  
買いか？⇒ 買いに分があり？

順位	20年3集 夏号	20年2集 春号
1	反落 280	反発 166
2	続落 271	上向く 155
3	大幅減益 99	横ばい 136
4	後退 86	小幅増益 129
5	横ばい 68	連続増益 126
6	苦戦 66	堅調 114
7	横ばい圏 65	続伸 108
//	減額 65	続落 85
9	赤字転落 64	反落 83
10	連続減益 63	微増益 77

# 【夏号の俯瞰】2020年3集「夏号」読破後の第一印象

## 【定量判断】3ページ「市場別決算業績集計表」

- ◆ **合計(3360社): 今期「8.2%減収・16%営業減益」**
- 前期は3カ月前の「0.4%減収・9.3%減益」から「1.3%減収・23.7%減益」で減益拡大で着地
- 今期は「減収・営業減益」ながら「**減収率は拡大するが、減益率は縮小する**」タイミングで「**株価底打ち**」のサインか？

市場別決算業績集計表(前期比増額率)(単位:%)

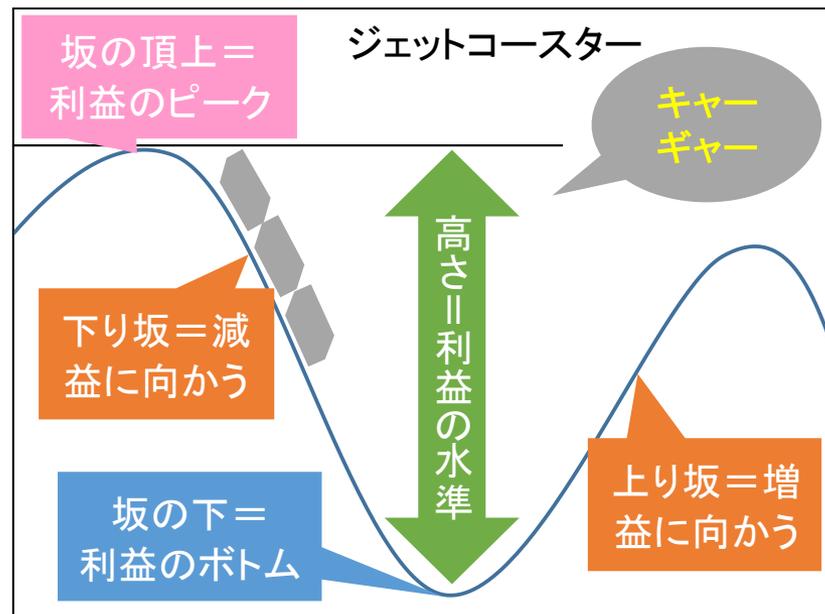
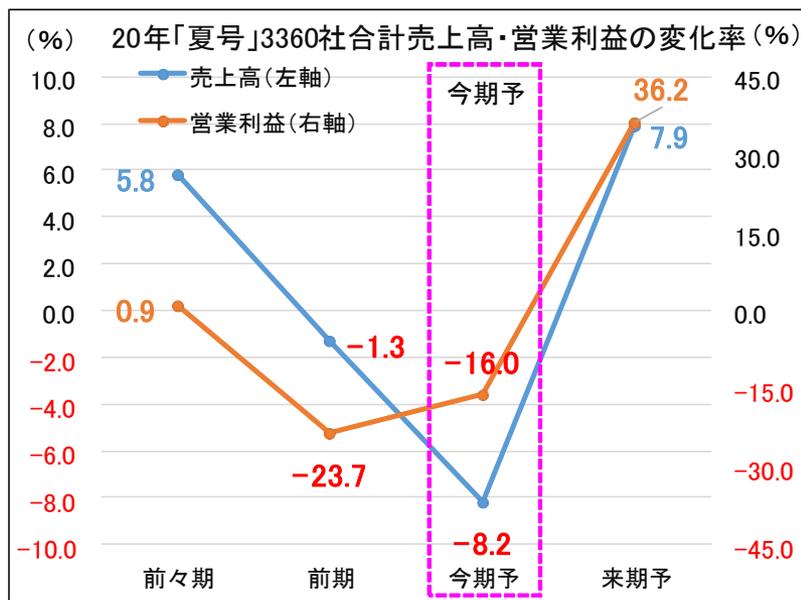
	決算期	合計 (3360社)	1部 (1944社)	2部 (466社)	JASDAQ (606社)	新興市場 (316社)
売上高	前期(実)	▲1.3	▲1.4	▲1.7	1.8	8.8
	今期(予)	▲8.2	▲8.4	▲7.7	▲2.4	6.8
	来期(予)	7.9	8.0	6.0	5.6	11.6
営業利益	前期(実)	▲23.7	▲24.8	79.7	0.5	▲41.7
	今期(予)	▲16.0	▲15.9	▲25.3	▲12.5	8.8
	来期(予)	36.2	36.1	40.6	29.1	117.9

- ◆ **新興(316社): 今期**
- 「**6.8%増収・8.8%増益**」の「**増収増益**」
- **来期118%増と倍増**

⇒ **好業績背景にマザーズは強い展開だった**

# 【夏号の俯瞰】2020年3集「夏号」読破後の第一印象

- ◆ 業績の見え方(左図)をジェットコースター(右図)に例えてみた
- ジェットコースターの高さ＝「利益の実額の水準」、坂の下り＝「減益に向かう」局面、坂の上り＝「増益に向かう」局面とする
- 魅力的なタイミング：ジェットコースターは坂を下る直前の坂の頂上
- 投資では減益から増益に転換する坂の下＝利益のボトム
- 翻って売上高・営業利益の変化率では、今期が「坂の下＝利益のボトム」に当たり、絶好の投資タイミングと考えられる。



【本資料の免責事項・注意事項】本資料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、投資勧誘を目的とした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。本資料は、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したものではありません。万一、本情報に基づいてお客様が損害を蒙ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料に記載されているパフォーマンス等のデータは過去のものであり将来を予測し保証するものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。

# 【夏号の俯瞰】2020年3集「夏号」読破後の第一印象

## ◆ 3カ月、12カ月の市場別株価騰落率（四季報発売日終値比較）

マザーズは18年1月高値1367から一貫して下落。3月安値527（-61%）で底打ち。業績回復背景に3カ月で87%上昇するも前年比マイナスのため、まだ中小型株は上昇余地ありそう  
TOPIX (=大型株)は日経平均やマザーズに対し戻りが鈍い  
 ⇒ 大型株は相対的に出遅れ感があり投資魅力はありそう

### ● 2020年6月までの「3カ月」株価パフォーマンス

指数	3/16終値	6/26終値	騰落率
マザーズ指数	559.54	1,047.36	87.2%
日経平均	17,002.04	22,512.08	32.4%
TOPIX	1,236.34	1,577.37	27.6%
日経ジャスダック	2,809.90	3,484.39	24.0%

### ● 2020年6月までの「12カ月」株価パフォーマンス

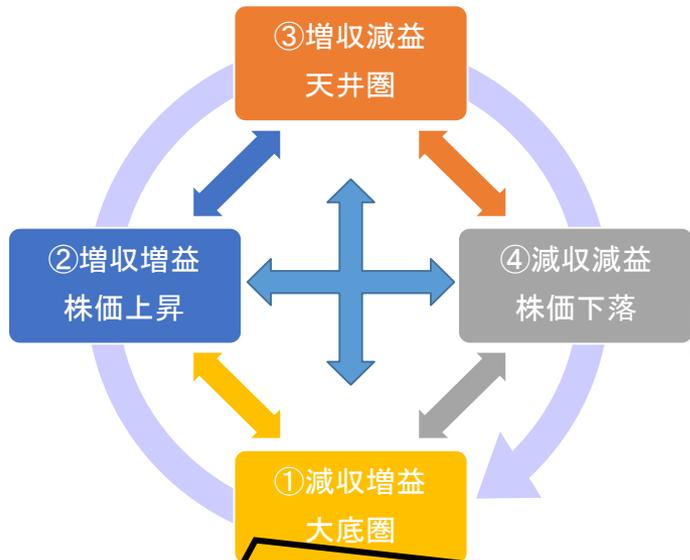
指数	6/18終値	6/26終値	騰落率
日経平均	20,972.71	22,512.08	7.3%
マザーズ指数	1,151.85	1,047.36	-9.1%
TOPIX	1,789.04	1,577.37	-11.8%
日経ジャスダック	3,982.55	3,484.39	-12.5%

【本資料の免責事項・注意事項】本資料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、投資勧誘を目的とした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。本資料は、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したものです。正確性、完全性を保証するものではありません。万一、本情報に基づいてお客様が損害を蒙ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料に記載されているパフォーマンス等のデータは過去のものであり将来を予測し保証するものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。

# 【夏号の俯瞰】2020年3集「夏号」読破後の第一印象

## ◆6-7ページ: 東証33業種別「業種展望」

### ➤ 売上高・営業利益(金融は経常)「組み合わせ」と株価変化



### ④ 減収減益: 売上・利益とも減少

➤ 株価下落の局面で減収赤字も同じ考え方。ただし翌期「増収増益(黒転)」なら変化率が一番大きくなるので投資魅力も大

### ● 今期「減収赤字」

業績回復株

鉄鋼(連続赤字)、海運、空運業

※ともに来期は「増収増益」

### ① 減収増益: 売上高減少、利益増加の局面、株価は「大底圏」

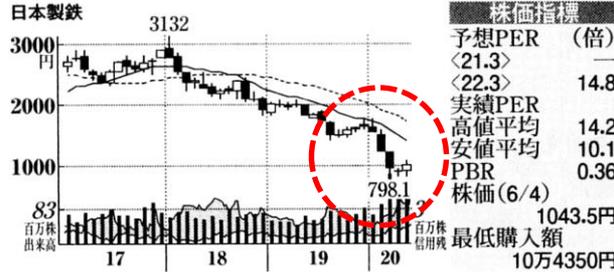
➤ 売上減少よりコスト削減が効く局面で売上の拡大で利益増加

➤ 「減収黒転」・「減収赤字縮小」も考え方は同じ

● 今期「減収増益」: 石油石炭(減収黒転)、情報・通信、保険



# 【夏号の俯瞰】2020年3集「夏号」読破後の第一印象



株価指標	
予想PER (倍)	—
<21.3>	—
<22.3>	14.8
実績PER	14.2
高値平均	10.1
安値平均	—
PBR	0.36
株価(6/4)	1043.5円
最低購入額	10万4350円

【鉄鋼】	年月	【資本異動】	株	【株式】%	950,321株	【株主】@332,756株<20.3>	円	3	一	営	修	や	込	赤	5401
	15. 8	交換	950,321	100株 [資債] [優待]	日本マスター信託口 4,119( 4.3)	円	上	時	業	繕	や	込	赤	5401	
15. 9	交換	950,321	100株 [資債] [優待]	日本トラスティ信託口 3,007( 3.1)	円	一	時	業	繕	や	込	赤	5401		
15.10	併10→1	95,032	【財務】<<20.3>	自社(自己株口) 2,832( 2.9)	円	積	未	営	繕	や	込	赤	5401		
18. 4	併合	95,032	総資産 7,444,965	JPモルガン・バンク・ルクセンブルグ300000 2,728( 2.8)	円	み	中	業	繕	や	込	赤	5401		
19. 1	交換	95,032	自己資本 2,641,618	日本生命保険 2,453( 2.5)	円	、	期	業	繕	や	込	赤	5401		
			自己資本比率 35.5%	日本トラスティ信託口 1,880( 1.9)	円	ほ	的	業	繕	や	込	赤	5401		
東証	高値	安値	自己資本比率 35.5%	日本トラスティ信託口 1,805( 1.8)	円	か	に	業	繕	や	込	赤	5401		
50-18	3132(8)	39(6)	ROE ▲14.7% 予▲5.3%	JPモルガン・チェース・バンク385151 1,433( 1.5)	円	融	高	業	繕	や	込	赤	5401		
19	2081(4)	1413.5(8)	ROA ▲5.8% 予▲1.9%	住友商事 1,420( 1.4)	円	資	炉	業	繕	や	込	赤	5401		
20.1-5	1747.5(1)	798.1(4)	調整1株益 251,169	明治安田生命保険 1,406( 1.4)	円	約	15	業	繕	や	込	赤	5401		
	高値	安値	設備投資 4,813億 予	住友信託銀行 1,300( 1.3)	円	6	基	業	繕	や	込	赤	5401		
20. 3	1226.5	857	減価償却 4,173億 予	住友不動産 1,200( 1.2)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
4	969.7	798.1	研究開発 1,000億 予	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
5	1083.5	831.3	【キャッシュフロー】	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	高値	安値	営業CF 4,943( 4,523)	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	投資CF ▲3,456(▲3,818)	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	財務CF ▲145( ▲429)	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	東証特 2,894( 1,631)	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	【業績】(百万円)	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	売上高 5,610,030	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	営業利益 349,510	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	税引前利益 451,747	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	純利益 214,293	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり利益 234.8	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり純利益 158.7	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	969.7	798.1	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1083.5	831.3	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込	赤	5401		
	1226.5	857	1株当たり営業利益 148.0	英二 1,100( 1.1)	円	0	基	業	繕	や	込				

# 【自己紹介】複眼経済塾株式会社について

## 複眼経済塾株式会社

**複眼経済塾 代表取締役・塾長 渡部 清二(わたなべせいじ/1967年7月19日 富山生まれ)**

- 1990年3月 筑波大学第三学群基礎工学類変換工学卒業
- 1990年4月 野村証券株式会社入社
- 支店営業10年(銀座支店、長崎支店、本店)
- 機関投資家営業12年  
(国内外の機関投資家向け日本株セールス)
- 2013年4月 野村証券退社
- 2014年4月 四季リサーチ株式会社設立  
(関東財務局長(金商)第2803号)
- 2016年1月 複眼経済観測所株式会社設立、所長

※四季報読破歴:23年91冊読破



- ・日本証券アナリスト協会検定会員
- ・日本FP協会認定AFP
- ・国際テクニカルアナリスト連盟認定テクニカルアナリスト
- ・景気循環学会会員
- ・東証ペンクラブ会員
- ・神社検定2級

【本資料の無責事項・注意事項】本資料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、投資勧誘を目的とした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。本資料は、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したのですが、正確性、完全性を保証するものではありません。万一、本情報に基づいてお客様が損害を蒙ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料に記載されているパフォーマンス等のデータは過去のものであり将来を予測し保証するものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。

商号等:株式会社SBI証券(金融商品取引業者) / 登録番号:関東財務局長(金商)第44号 / 加入協会:日本証券業協会、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

本セミナーでは、セミナーでご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。これらの商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品毎に手数料等及びリスクは異なりますので、詳細につきましては、SBI証券WEBサイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。

## 金融商品取引法に係る表示

[https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040\\_torihikihou.html](https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html)

**商号等：株式会社SBI証券（金融商品取引業者）**

**登録番号：関東財務局長（金商）第44号**

**加入協会：日本証券業協会、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**

【本資料の免責事項・注意事項】本資料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、投資勧誘を目的とした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します。本資料は、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したのですが、正確性、完全性を保証するものではありません。万一、本情報に基づいてお客様が損害を蒙ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料に記載されているパフォーマンス等のデータは過去のものであり将来を予測し保証するものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。

商号等：株式会社SBI証券（金融商品取引業者） / 登録番号：関東財務局長（金商）第44号 / 加入協会：日本証券業協会、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