

2022年1月25日
作成者 栗島理恵

イオンモール (東証1部・8905)

- ◆ イオングループのショッピングモール開発・運営会社。
- ◆ 国内外で新型コロナウイルス感染症の影響が長引き、通期会社計画に対する21/3~11期の進捗率は低水準。当社の今来期業績予想、目標株価を修正する。
- ◆ コロナ後の業績回復と海外事業の成長に期待し「B+」を継続。

株価レーティング
B+ → B+

目標株価
1,900円
(前回2,100円)

主要指標

株価(22/1/24)	1,652円
売買単位	100株
発行済株式数	227,549千株
PER(22/2期予)	17.5倍
PBR(21/2期)	1.0倍
ROE(21/2期)	-%
配当利回り(22/2期予)	3.0%
52週高値(21/3/29)	2,031円
52週安値(22/1/20)	1,581円

営業収益構成比

	(21/2期)
日本	84%
中国	11%
アセアン	4%

◆ イオングループのショッピングモール開発・運営会社

イオン(8267)グループのディベロッパーとして、ショッピングモールの開発・運営を行う。21年11月末時点の運営施設数は、国内がイオンモール90、イオンリテールからの管理・運営受託56、都市型ショッピングセンター(オーパ、ビブレ等)22、海外が34(中国22・ベトナム6・カンボジア2・インドネシア4)。

モール出店者(専門店)からの不動産賃貸収入が収益基盤で、専門店売上高の増加に伴い営業利益が増加する収益構造。

◆ 21/3~11期は増収増益も、通期会社計画に対する進捗率は低い

21/3~11期(海外は21/1~9期)は営業収益2,333億円(+15%)、営業利益283億円(+23%)。前年同期との比較では増収増益だったが、コロナ前の前々年との比較では3%減収、33%営業減益。日本国内やアセアンでコロナ感染症拡大の影響を大きく受けた。今22/2通期会社計画に対する進捗率は営業収益67.8%、営業利益48.0%と低水準。

今22/2期会社計画は営業収益3,440億円(+23%)、営業利益590億円(+72%)が据え置かれたが、達成は難しいだろう。当社予想(前回10月→今回)は、営業収益3,300億円→3,160億円(前期比+13%、会社計画比▲280億円)、営業利益522億円→420億円(同+22%、▲170億円)へ修正する。海外は第4四半期(21/10~12期)が終了しており、既存モール専門店売上は中国が前々年比+4.0%と増収も、ベトナムは▲29.1%だった。国内の12月速報は▲5.4%。年末年始商戦は回復感がみられたようだが、足下ではオミクロン型によるコロナ感染再拡大の影響が懸念される。

◆ コロナ禍長期化により、来期の当社予想を下方修正

来23/2期は営業収益3,400億円、営業利益583億円を予想する(前回予想は各3,500億円、650億円)。同社では中国・アセアン・日本いずれのエリアも、来期以降はコロナ前の売上成長ペースへの回復を見込んでいる模様。中国は局地的にコロナ感染者が増加しても政府主導の封じ込め策により短期間で収束する傾向にあり、増収増益が期待されよう。主力の国内では、ワクチン接種の進展や、緊急事態宣言等の解除により経済活動平常化の環境が整いつつあったが、オミクロン型の出現によりコロナ感染者数が再び拡大傾向にあり、不透明感が強まっている。当社は来期へ向けて業績は回復に向かうと想定するものの、回復の度合いを前回以上に慎重な見方に修正する。

◆ コロナ収束後の成長に期待

当社業績予想の修正に伴い、目標株価は2,100円から1,900円(来期予想PER約14倍:コロナ禍前2017~19年の平均)へ修正、株価レーティングは「B+」を継続。海外での新規出店計画はコロナ禍でも進捗している模様であり、コロナ収束後の成長に期待したい。

業績推移

単位: 百万円、1株利益・配当は円

連結	営業収益	営業利益	経常利益	利益	1株利益	1株配当
20/2期	324,138	60,794	56,117	34,239	150.5	40
21/2期	280,688	34,394	28,437	▲1,864	-	40
22/2期予	316,000	42,000	35,000	21,500	94.5	50
23/2期予	340,000	58,300	49,800	30,600	134.5	50

予: 当社予想

最終ページの重要な注意事項(リスクについて、手数料等の費用について)及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等/水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第181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

(審査部審査番号2201062号)

このレポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

投資判断

株価レーティングおよび目標株価は当該銘柄の今後6カ月間における投資判断です。「A」は「買い」、「B+」は「やや強気」、「B」は「中立」、「B-」は「やや弱気」、「C」は「売り」、「NR」は株価レーティングをしない場合です。なお本文中の「長期」は2年超5年以内、「中期」は6カ月超2年以内、「短期」は6カ月以内を指しています。

「重要な注意事項」

リスクについて

- 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（以下「上場有価証券等」といいます。）の売買にあたっては、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格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。
- 上場有価証券等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格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。
- 上場有価証券等のうち、他の種類株式、社債、新株予約権その他の財産に転換される（できる）旨の条件または権利が付されている場合において、当該財産の価格や評価額の変動や、当該財産の発行者の業務や財産の状況の変化に伴い、上場有価証券等の価格が変動することや、転換後の当該財産の価格や評価額が当初購入金額を下回ることによって損失が生じるおそれがあります。
- また、新株予約権、取得請求権が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- 新規公開株式、新規公開の投資証券についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等の費用について

- I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等
 - 国内上場有価証券等(転換社債型新株予約権付社債を除く)の売買にあたっては、約定代金に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。
- II 外国金融商品市場等に上場されている株式等
 - 外国金融商品市場等に上場されている株券等の国内取次ぎ手数料として、海外精算代金（円換算金額）に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。外国株券等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租税公課その他の賦課金が加減されます。当該諸費用は、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、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。また外国株券等の国内店頭取引にあたっては、所定の手数料相当額をご負担いただく場合があります。外国金融商品市場等に上場されている株券等は価格変動および為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- III その他
 - 上場有価証券等を募集等により取得する場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。
 - 上場有価証券等を当社との相対取引により購入する場合は、お客さまと当社が協議のうえ決定した手数料をいただきます。

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できる各種データに基づき作成したものです。正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における弊社判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。水戸証券もしくは水戸証券の役職員が、記載されている証券について、自己売買または委託取引を行うことがあります。水戸証券は、記載されている企業に対して、引き受け等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。なお、投資にあたっては、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、投資信託説明書（交付目論見書）や目論見書補完書面等をよくお読みください。

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181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

（審査部審査番号2201062号）