

# 沖電気工業(東証 1 部 6703)

## 電気機器

### 中計目標は未達の公算が高い

2022年3月31日

SBI証券 企業調査部

シニアアナリスト

和泉 美治

#### サプライチェーン影響を主因に会社予想は当期利益以外を下方修正

沖電気工業(以下、同社)は、22/3期3Q決算(2月7日)時点で通期会社予想(当期利益以外)を引き下げ。通期営業利益予想は、120億円から90億円へ30億円下方修正。ただし、一過性要因(貸倒引当金戻入31億円)を考慮すると、実質的には約60億円の下方修正となる。部材、機器などの調達遅れや、部材価格の想定以上の上昇などのサプライチェーンの混乱影響による営業利益へのマイナス影響額は約▲100億円であり、2Q時点の想定に対して約40億円の拡大と会社側は想定。影響を受けている製品・システムは、ソリューションシステム事業では航空管制機器、道路関連(ETCシステムなど)、キャリア向けGE-PON、鉄道・エアライン向け発券端末、PBX(構内交換機)など。コンポーネント&プラットフォームでは、ATMやEMS(設計・生産受託サービス)など。なお、納期遅延品に対しての発注取り消しは、3Q時点では少なかった模様。

#### 中計目標(最終年度:23/3期)は未達の可能性が高い

同社は、「成長への土台作り」(事業ポートフォリオの再構築)を今中計の目標と位置づけ、様々な施策を実行中。プリンタ事業の再編(海外販社の人員削減など)や調達コスト、人件費・経費の削減は順調に進展している模様。一方、流通や医療などの金融以外の新分野への自動機の展開はやや遅れている印象。会社新予想や、サプライチェーン影響が来年度も一部残る可能性を考慮し、SBI証券(以下、SBI)では、業績予想を下方修正。中計の営業利益目標200億円は未達と予想。なお、事業再編に伴う特別損失は、23/3期にはほぼ無くなることを引き続き想定。

#### 目標株価を引き下げ

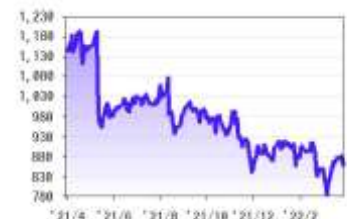
22/3期SBI予想営業利益は90億円だが、ここから一過性要因(+31億円)とサプライチェーン影響(▲100億円)を除くと159億円と試算される。これが「本来の実力値」とSBIでは認識。サプライチェーン問題を乗り越え、自動機の新品開発の加速などが進展していけば、利益の中期的アップサイドがさらに期待できるとも考えている。このため、現在の株価は「実力値」に対して売られ過ぎと考え、投資判断は「買い」を継続。目標株価は、SBI予想の下方修正に伴い1,730円から1,330円へ引き下げ。目標株価は前回と同様に23/3期SBI予想EPSに妥当PER約11倍を乗じて算出。カタリストは、今後の各四半期決算において構造改革の進展が確認されていくことを想定。ダウンサイドリスクは部材調達影響の長期化等による、業績の下振れを想定。

今回の変更点	投資判断	□
	目標株価	■
	業績予想	■

投資判断		買い
目標株価(円)	1,730	→ 1,330
株価(円)(3/30)	856	
乖離率(%)	55.4	
52週高安(円)	1,207 - 778	
時価総額(百万円/US\$mn)	74,130/609.6	
発行済株式数(千株)	86,600	
外国人持株比率(%)	24.4	
配当利回り(%, 22/3 予)	3.5	

(倍)	PER	PBR	EV/EBITDA
22/3 予	21.2	0.6	6.0
23/3 予	7.1	0.6	4.8
24/3 予	6.2	0.6	4.7

(注)発行済株式数は自己株除く、予はSBI予想



グローバル業種相対  
コンセンサススコア

E	S	G
93	98	81

注:スコアはパーセンタイルランク

出所:OWL Analytics社ESGコンセンサスデータよりSBI証券作成

業績(日本会計基準、連結)												
決算期(百万円、%、円)	売上高	前年比	営業利益	前年比	税引前利益	前年比	親会社帰属純利益	前年比	EPS	DPS	ROE	
2020/03	実績	457,223	3.6	16,829	-4.0	19,651	78.4	14,086	67.6	162.8	50.0	13.7
2021/03	実績	392,868	-14.1	9,509	-43.5	3,940	-80.0	-205	赤転	-2.4	20.0	-0.2
2022/03	SBI 予(新)	365,000	-7.1	9,000	-5.4	5,000	26.9	3,500	黒転	40.4	30.0	3.1
	SBI 予(旧)	397,500	1.2	12,000	26.2	8,000	2.0倍	5,760	黒転	66.5	30.0	5.0
	会社予(新)	365,000	-7.1	9,000	-5.4	-	-	3,500	黒転	40.4	30.0	-
	会社予(旧)	400,000	1.8	12,000	26.2	-	-	3,500	黒転	40.4	30.0	-
	コンセンサス	384,500	-2.1	9,500	-0.1	-	-	2,370	黒転	27.4	30.0	-
2023/03	SBI 予(新)	397,500	8.9	15,000	66.7	14,500	2.9倍	10,440	3.0倍	120.6	30.0	8.8
	SBI 予(旧)	435,000	9.4	20,000	66.7	19,500	2.4倍	14,040	2.4倍	162.1	40.0	11.5
	コンセンサス	400,700	4.2	16,000	68.4	-	-	11,170	4.7倍	129.0	37.7	-
2024/03	SBI 予(新)	423,500	6.5	17,000	13.3	16,500	13.8	11,880	13.8	137.2	40.0	9.4
	SBI 予(旧)	458,000	5.3	22,000	10.0	21,500	10.3	15,480	10.3	178.8	50.0	11.6
	コンセンサス	410,900	2.5	18,000	12.5	-	-	12,570	12.5	145.2	45.3	-

(注)EPSは自己株式を除くベース、コンセンサスはIFISコンセンサス

図表 1: 沖電気工業(6703)四半期実績・業績予想

日本基準 (単位: 百万円)	2021/3				2022/3			
	1Q 実績	2Q 実績	3Q 実績	4Q 実績	1Q 実績	2Q 実績	3Q 実績	4Q SBI予想
<b>売上内訳</b>								
ソリューションシステム	39,619	43,056	44,613	63,512	33,924	35,018	38,664	65,394
% yoy	-25%	-15%	-17%	-11%	-14%	-19%	-13%	3%
コンポーネント&プラットフォーム	41,600	48,931	48,568	62,401	45,856	44,831	47,805	53,008
% yoy	-19%	-14%	-8%	13%	10%	-8%	-2%	-15%
その他	155	180	130	103	87	98	129	186
<b>合計</b>	<b>81,374</b>	<b>92,167</b>	<b>93,311</b>	<b>126,016</b>	<b>79,867</b>	<b>79,947</b>	<b>86,598</b>	<b>118,588</b>
% yoy	-24%	-17%	-15%	-3%	-2%	-13%	-7%	-6%
<b>営業利益内訳</b>								
ソリューションシステム	1,750	2,238	2,484	9,835	-72	-81	1,681	10,972
OPM %	4%	5%	6%	15%	0%	0%	4%	17%
コンポーネント&プラットフォーム	-1,625	-2,032	-519	4,034	-1,607	364	4,373	370
OPM %	-4%	-4%	-1%	6%	-4%	1%	9%	1%
その他	-38	-26	-227	15	51	21	78	-150
OPM %	-25%	-14%	-175%	15%	59%	21%	60%	-81%
消去・本社費	-1,208	-1,628	-1,757	-1,785	-1,398	-1,684	-2,106	-1,812
<b>合計</b>	<b>-1,121</b>	<b>-1,447</b>	<b>-20</b>	<b>12,097</b>	<b>-3,026</b>	<b>-1,380</b>	<b>4,026</b>	<b>9,380</b>
OPM %	-1%	-2%	0%	10%	-4%	-2%	5%	8%
<b>損益計算書</b>								
売上高	81,374	92,167	93,311	126,016	79,867	79,947	86,598	118,588
売上総利益	20,810	20,568	22,872	35,173	19,110	20,147	26,026	33,717
販管費	21,931	22,016	22,891	23,076	22,136	21,527	22,000	24,337
営業利益	-1,121	-1,447	-20	12,097	-3,026	-1,380	4,026	9,380
経常利益	-2,148	-1,083	-202	12,813	-2,763	-1,489	4,076	9,176
特別利益・損失(ネット)	-640	-1,197	-1,812	-1,791	-599	-2,310	-750	-341
税前利益	-2,788	-2,280	-2,014	11,022	-3,362	-3,799	3,326	8,835
法人税等	531	-169	995	2,756	440	-897	3,085	-1,128
実効税率	-19.0%	7.4%	-49.4%	25.0%	-13.1%	23.6%	92.8%	-12.8%
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>-3,326</b>	<b>-2,119</b>	<b>-3,020</b>	<b>8,260</b>	<b>-3,811</b>	<b>-2,903</b>	<b>241</b>	<b>9,973</b>

注: 2020年4月より事業マネジメント単位および開示セグメントの変更

出所: 会社資料より SBI 証券作成

2022年3月31日

沖電気工業(東証1部6703):中計目標は未達の公算が高い

図表 2: 沖電気工業(6703)通期実績・業績予想

日本基準 (単位: 百万円)	2020/3 実績	2021/3 実績	2022/3 SBI予想	2023/3 SBI予想	2024/3 SBI予想	2022/3 会社予想	2022/3 会社予想	2023/3 中期計画
<b>売上内訳</b>						2月時点	期初	
ソリューションシステム	229,065	190,800	173,000	194,000	210,000	173,000	198,500	235,000
% yoy	24%	-16.7%	-9.3%	12.1%	8.2%	-9.3%	3.1%	-
コンポーネント&プラットフォーム	216,294	201,500	191,500	203,000	213,000	191,500	201,000	225,000
% yoy		-6.8%	-5.0%	6.0%	4.9%	-5.0%	2.3%	-
その他	11,863	568	500	500	500	500	500	-
<b>合計</b>	<b>457,223</b>	<b>392,868</b>	<b>365,000</b>	<b>397,500</b>	<b>423,500</b>	<b>365,000</b>	<b>400,000</b>	<b>465,000</b>
% yoy	4%	-14.1%	-7.1%	8.9%	6.5%	-7.1%	1.8%	-
<b>営業利益内訳</b>								
ソリューションシステム	20,200	16,307	12,500	17,000	18,000	12,500	16,500	19,000
OPM %	9%	9%	7%	9%	9%	7%	8%	8%
コンポーネント&プラットフォーム	5,200	-142	3,500	5,000	6,000	3,500	2,500	8,500
OPM %	2%	0%	2%	2%	3%	2%	1%	4%
その他	-600	-276	0	0	0	0	0	-
OPM %	-5%	-49%	0%	0%	0%	0%	0%	-
消去・本社費	-7,971	-6,378	-7,000	-7,000	-7,000	-7,000	-7,000	-
<b>合計</b>	<b>16,829</b>	<b>9,509</b>	<b>9,000</b>	<b>15,000</b>	<b>17,000</b>	<b>9,000</b>	<b>12,000</b>	<b>20,000</b>
OPM %	4%	2%	2%	4%	4%	2%	3%	4%
<b>損益計算書</b>								
売上高	457,223	392,868	365,000	397,500	423,500	365,000	400,000	465,000
売上総利益	117,807	99,423	99,000	111,000	117,000	-	-	-
販管費	100,978	89,914	90,000	96,000	100,000	-	-	-
営業利益	16,829	9,509	9,000	15,000	17,000	9,000	12,000	20,000
経常利益	13,804	9,380	9,000	14,500	16,500	9,000	12,000	-
特別利益・損失(ネット)	5,847	-5,440	-4,000	0	0	-	-	-
税前利益	19,651	3,940	5,000	14,500	16,500	-	-	-
法人税等	5,529	4,113	1,500	4,060	4,620	-	-	-
実効税率	28.1%	104.4%	30.0%	28.0%	28.0%	-	-	-
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>14,086</b>	<b>-205</b>	<b>3,500</b>	<b>10,440</b>	<b>11,880</b>	<b>3,500</b>	<b>3,500</b>	<b>12,000</b>
EBITDA	29,403	22,368	23,000	30,000	32,000	-	-	-
<b>対前年同期比</b>								
売上高	3.6%	-14.1%	-7.1%	8.9%	6.5%	-7.1%	1.8%	-
営業利益	-4.0%	-43.5%	-5.4%	66.7%	13.3%	-5.4%	26.2%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	67.6%	-	-	198.3%	13.8%	-	-	-
<b>対売上高比</b>								
売上総利益	25.8%	25.3%	27.1%	27.9%	27.6%	-	-	-
販管費	22.1%	22.9%	24.7%	24.2%	23.6%	-	-	-
営業利益	3.7%	2.4%	2.5%	3.8%	4.0%	2.5%	3.0%	-
EBITDA	6.4%	5.7%	6.3%	7.5%	7.6%	-	-	-
<b>投資関連</b>								
設備投資	19,200	21,419	30,000	29,000	29,000	31,000	31,000	-
減価償却費	12,574	12,859	14,000	15,000	15,000	14,000	14,000	-
研究開発費	10,600	11,200	12,500	14,000	14,000	12,500	12,500	-
<b>対売上高比</b>								
設備投資	4.2%	5.5%	8.2%	7.3%	6.8%	8.5%	7.8%	-
減価償却費	2.8%	3.3%	3.8%	3.8%	3.5%	3.8%	3.5%	-
研究開発費	2.3%	2.9%	3.4%	3.5%	3.3%	3.4%	3.1%	-

出所: 会社資料より SBI 証券作成

図表 3: 沖電気工業(6703)連結財務諸表・キャッシュフロー分析、およびバリュエーション

日本基準 (単位: 百万円)	2020/3 実績	2021/3 実績	2022/3 SBI予想	2023/3 SBI予想	2024/3 SBI予想
<b>貸借対照表</b>					
流動資産	236,726	222,170	209,056	204,454	200,443
現金及び預金	49,227	44,845	26,732	20,574	14,990
受取手形及び売掛金	111,314	105,371	97,897	106,613	113,587
棚卸資産	52,211	47,384	44,023	47,943	51,079
その他流動資産	23,974	24,570	40,404	29,324	20,788
固定資産合計	135,744	151,043	167,042	181,042	195,042
有形固定資産	51,428	51,314	67,314	81,314	95,314
無形固定資産	11,288	13,637	13,637	13,637	13,637
投資その他の資産	73,027	86,091	86,091	86,091	86,091
資産合計	372,470	373,213	376,098	385,496	395,485
流動負債合計	159,940	154,151	155,693	157,249	158,822
短期有利子負債	35,415	38,123	38,123	38,123	38,123
その他流動負債	124,525	116,028	117,570	119,126	120,699
固定負債合計	106,090	105,795	105,795	105,795	105,795
長期借入金	57,727	52,518	52,518	52,518	52,518
その他固定負債	48,363	53,277	53,277	53,277	53,277
負債合計	266,030	259,946	261,488	263,044	264,617
純資産合計	106,440	113,265	114,610	122,452	130,868
自己資本	106,205	113,023	114,368	122,210	130,626
新株予約権	171	168	168	168	168
非支配株主持分	64	74	74	74	74
負債合計+純資産合計	372,470	373,213	376,098	385,496	395,485
<b>キャッシュフロー分析</b>					
営業キャッシュフロー	32,547	18,073	17,500	25,440	26,880
投資キャッシュフロー	-2,972	-14,459	-30,000	-29,000	-29,000
財務キャッシュフロー	-9,224	-8,852	-2,598	-2,598	-3,464
FCF	29,575	3,614	-12,500	-3,560	-2,120
<b>バリュエーション指標</b>					
EPS (円)	162.8	-2.4	40.4	120.6	137.2
BPS (円)	1,227	1,306	1,321	1,411	1,508
1株当たり配当 (円)	50	20	30	30	40
配当性向	30.7%	-840.3%	74.2%	24.9%	29.2%
PER (現値ベース) (倍)	-	-	21.2	7.1	6.2
PER (年度高値ベース) (倍)	10.1	-	-	-	-
PER (年度安値ベース) (倍)	5.7	-	-	-	-
PBR (現値ベース) (倍)	-	-	0.6	0.6	0.6
PBR (年度高値ベース) (倍)	1.3	1.0	-	-	-
PBR (年度安値ベース) (倍)	0.7	0.8	-	-	-
EV/EBITDA (現値ベース) (倍)	-	-	6.0	4.8	4.7
EV/EBITDA (年度高値ベース) (倍)	6.4	6.9	-	-	-
EV/EBITDA (年度安値ベース) (倍)	4.2	6.1	-	-	-
ROE(%)	13.7%	-0.2%	3.1%	8.8%	9.4%
ROA(%)	3.8%	-0.1%	0.9%	2.7%	3.0%

出所: 会社資料より SBI 証券作成

## Appendix: ESG コンセンサスコア

12月末 ESG スコア概要	E 業種相対スコア 93点 Eコンセンサスコア変化 0 (-0.12σ)			S 業種相対スコア 96点 Sコンセンサスコア変化 0 (0.41σ)						G 業種相対スコア 78点 Gコンセンサスコア変化 0 (1.41σ)			グローバル業種相対 コンセンサスコア		
	公害防止	環境に対する 透明性	資源効率	報酬・従業員 満足度	多様性 と権利	教育と労働 条件	コミュニティ& チャリティ活動	人権	持続可能性 への統合	取締役会 の効率性	マネジメント 倫理	開示内容と 説明責任	E	S	G
スコア	93	95	90	91	93	91	95	95	91	43	80	89	93	98	81
1ヶ月変化	0	0	0	-1	0	0	0	-1	0	-1	-1	0	0	0	1

注: スコアはパーセンタイルランク

出所: OWL Analytics 社 ESG コンセンサスコアデータより SBI 証券作成

データの詳細については 2021 年 11 月 16 日配信レポート「[SBI 証券は個別企業レポートで「ESG コンセンサスコア」のモニターを始めます: スコア参照の取り扱い説明書](#)」を参照されたい。

## 本レポートに関するご注意事項

### 【目標株価・レーティングについて】

目標株価は、当社のアナリストが今後6カ月から1年の期間に達すると予想している株価水準です。投資判断(レーティング)の定義は以下の通りです。

買い: 目標株価が現在の株価を15%以上上回ると判断する銘柄

中立: 目標株価と現在の株価の差が±15%未満の範囲内にあると判断する銘柄

売り: 目標株価が現在の株価を15%以上下回ると判断する銘柄

NR: 投資判断を実施しない銘柄

RS: 一時的にレーティング及び目標株価を付与しない銘柄

※当社レーティングは、2019年4月1日をもって、5段階から3段階に変更いたしました。また、当社アナリストが対象会社を評価・分析した結果算出した目標株価をベースにした絶対評価になります。

※目標株価の根拠についてはレポート本文をご参照ください。

### 【利益相反関係発生の可能性】

株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

### 【重要な開示事項】

・保有株式等について

株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する、もしくは整合しないかたちで、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。

当社が発行済株式総数の5%を超える株式等を保有しているとして大量保有報告を行っている銘柄は当社WEBサイト

(URL: [https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kajji.html](https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajji.html))にてご確認頂けます。

・主幹事担当会社について

2015年3月以降、募集・売出し(普通社債を除く)にあたり株式会社SBI証券が、主幹事となっている銘柄は当社WEBサイト

(URL: [https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kajji.html](https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajji.html))にてご確認頂けます。

※WEBサイトを閲覧可能な環境にない方は弊社営業担当者までご連絡下さい。

### 【その他留意事項】

本レポートは株式会社SBI証券により、株式会社SBI証券及び、又はその関連会社の顧客への情報提供のみを目的として作成されたものであり、個別の銘柄その他関連する金融商品の売買推奨や、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。本レポートは、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。その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの内容には、本文中に記載されている株式会社SBI証券のアナリストや従業員、又は1社若しくは複数の株式会社SBI証券の関連会社によって単独又は共同で作成された資料が含まれます。また、本レポートの内容は作成時点のものであり、当社は本レポートに記載される情報及び投資判断等の見解を更新する義務を負うものではありません。本レポートに記載の情報、意見等は予告なく変更される可能性があります。過去の実績値にもとづき推定された将来のパフォーマンス等に関する内容はあくまでもシミュレーションであり、お客さま個人の運用成果等を保証又は示唆するものではありません。万一、本レポートに基づいてお客さまが損害を被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。本レポート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。本レポート内の情報は一般的な性質のものであり、お客さまの個別の投資その他の目的、財務状況又はニーズを考慮することなく作成されています。お客さまは、ご自身の投資判断に対して単独で責任を負っていただく必要があります。お客さまは、ご検討中の証券に関する一切の契約又は書類を締結されるに先立ち、すべての書類を慎重にお読みいただき、最終的な投資判断を行われる前に、提供されたその他一切の関連書類を慎重にお読みいただく必要があります。

### 【日本:金融商品取引法における表示事項(手数料及びリスク情報等)】

株式会社SBI証券で取り扱っている商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等は価格の変動等により損失が生じるおそれがあります(信用取引、先物・オプション取引、外国為替保証金取引、取引所CFD(くりっく株365)では差し入れた保証金・証拠金(元本)を上回る損失が生じるおそれがあります)。各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、株式会社SBI証券の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は下記の当社WEBサイト(日本語ページのみ)をご参照ください。

(URL: [https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040\\_torihikihou.html](https://search.sbisecc.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



## 本レポートに関するご注意事項

### 【国別・地域別の開示事項】

日本国外へのレポートの配布先は、「機関投資家」のみを対象としています。「機関投資家」の定義は国・地域ごとに異なります。本レポート、又は本レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込みもしくは引受けに関するいかなる契約の締結の申込み又は誘引を目的としたものではありません。本レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願い致します。

**英国:**本レポートは以下(i)~(iii)に該当する者(これらの者をまとめて「関係者」という。)のみに配布されたものです。

- (i) 2000年金融サービス市場法 2005年金融販売令(その後の改正を含む。)(「金融販売令」)第19条に従い投資に関する専門的経験を有する者
- (ii) 金融販売令第49条(2)(a)乃至(d)に該当する者(純資産額の大きい企業や法人格のない団体等)
- (iii) その他、本レポートを適法に配布できる者

本レポートは、関係者のみを対象とし、関係者のみに利用可能なものであり、関係者以外の者がそれに基づき行為し又は依頼することはできません。本レポートに関係するいかなる投資又は投資活動も関係者のみが利用し関与できるものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、英国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

**欧州経済地域:**欧州経済領域外からの本レポートの配布は各国の監督庁に届出されたものではありません。また、本レポートは投資推奨、投資戦略推奨その他の投資サービス又は投資関連サービスに関する欧州法域の法令に準拠して作成されたものではありません。本レポートは欧州経済領域のプロ投資家(professional investors)、若しくはこれと同等の投資家に対し、原則として要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

**米国:**本レポートは株式会社 SBI 証券が、1934年米国証券取引所法(その後の改正を含む。)に基づく規則 15a-6 に従い、同規則に定義される米国主要機関投資家(major U.S. institutional investors)のためにのみ作成したものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、米国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI 証券は、米国における登録証券業者ではありません。また、本レポートの作成に関与したアナリストは、金融取引業規制機構(FINRA)によりリサーチ・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。過去の実績は将来の業績を示唆するものではありません。

**香港:**本レポートは株式会社 SBI 証券のグループ会社である SBI Securities (Hong Kong) Limited(本社: Suite 1101, Ocean Centre, Harbour City, 5 Canton Road, Tsimshatsui, Hong Kong、以下「SBIHK」という。)により香港証券先物条例に定義されるプロ投資家(professional investors)のみに配布されます。SBIHK は香港証券先物条例に基づき、Type 1 - 証券取引及び Type 4 - 証券取引に関する助言を行うライセンスを取得しており、香港証券先物取引委員会の規制を受けています。本レポートは香港証券先物条例に定義されるプロ投資家のみを配布対象として作成され、これに該当しない香港の公衆に対して配布、入手又は閲覧されてはなりません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、香港において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

**シンガポール:**シンガポールにおいては、株式会社 SBI 証券のグループ会社である SBI Securities (Singapore) Pte. Ltd.(本社: 1 Raffles Place, #39-02, One Raffles Place Tower 1, Singapore 048616、電話番号: +65 6305 8599、以下「SBI Singapore」という。)又は、株式会社 SBI 証券により機関投資家(institutional investors)、適格投資家(credited investors)及び専門投資家(expert investors)(それぞれ、金融アドバイザー規則(Financial Advisers Regulation)で定義される。)のみに配布されます。シンガポールで本レポートを受領した者は、本レポートから生じる、又は本レポートに関する事項について連絡する場合は、SBI Singapore にご連絡ください。SBI Singapore は、シンガポール金融管理局(Monetary Authority of Singapore)により発行された、資本市場商品である証券の取引、有価証券保管サービスの提供を行うための資本市場サービス免許を有しており、金融アドバイザー法(Financial Advisers Act)第23条第1項(d)に基づく免除金融アドバイザーです。株式会社 SBI 証券は、シンガポールで規制行為又は金融アドバイザーサービスの提供を行うための免許を有していませんが、SBI Singapore との取り決めに基づき、シンガポールの適用法令に基づき課される条件に従ってのみ、規制行為及び金融アドバイザーサービスの提供を行うことができます。

本レポートの交付を受けたいかなる者も、シンガポールにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

**オーストラリア:**本レポートはオーストラリア 2001 年会社法に定義されるホールセール顧客(wholesale clients)のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、オーストラリアにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI 証券は、オーストラリアにおいて同国の金融サービス業ライセンス(以下「AFSL」という。)を保有していませんが、ASIC クラスオーダー-03/824 に従って AFSL 保有義務を免除されています。

**中国(上海):**本レポートは適格国内機関投資家による海外証券投資の管理のための試行法に定義される適格国内機関投資家(Qualified Domestic Institutional Investors)のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、中国(上海)において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

**台湾:**台湾域外からの本レポートの配布は台湾当局のライセンスや承認を得たものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、台湾において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

**韓国:**本レポートは情報提供のみを目的として作成されております。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、また、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートに含まれる内容につき、自身、自身の代理人若しくは自身の管理若しくは受託する口座による又はそれらを代理しての投資判断のための、ビジネス、財務、投資、ヘッジ、取引、法令、規制、税務又は会計上の助言と解してはならず、また投資判断の主要な根拠としてはなりません。本レポートの韓国への配布は「機関投資家」のみを対象とし、それらの者からの要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、韓国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

**スイス:**本レポートは機関投資家のみに配布されたものであり、本レポートの交付を受けた者は、スイスにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。スイス連邦金融サービス法に従い、本レポートはスイスにおいて、いかなる証券の投資勧誘を構成し、また、その基礎となるものではありません。スイス連邦金融サービス法に従い、本レポートは投資助言その他の金融サービスの提供とみなされてはなりません。

### その他の国・地域:

本レポートは情報提供のみを目的として作成されております。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。また、本レポートはプロ投資家(professional investors)、若しくはこれと同等の投資家に対し、原則として要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

### 【英語版レポートの免責事項】

株式会社 SBI 証券が提供するアナリスト・レポートは日本語版がオリジナルの正規版となります。本レポートは、株式会社 SBI 証券に在籍するアナリストが日本語で執筆したアナリスト・レポートを英語に翻訳したものです。英語版作成にあたっての翻訳は、当社が契約するアプリケーション・サービス・プロバイダー(ASP)が提供する自動翻訳ソフトを利用しています。当該ソフトを利用して翻訳された英語版レポートの内容は、アナリスト・レポートの執筆を担当するアナリストが確認していますが、株式会社 SBI 証券、情報発信元及び ASP 業者は、その情報の正確性、最新性、完全性、有用性等いかなる保証をするものではありません。