JSR（プライム 4185）

化学

2022 年 5 月 9 日
SBI 証券　企業調査部
シニアアナリスト
澤砥　正美

ライフサイエンスの 22 年度コア OP 計画は 140 億円へ拡大

注目点

SBI 証券（以下「SBI」）では、JSR（以下「同社」）の 21 年度通期決算を受け、22 年度・23 年度の EPS 予想を減額修正し、ターゲットバリュエーションの切り下がりに伴い目標株価を 4,000 円から 3,900 円に引き下げる。投資判断は「中立」を継続する。今回 24 年度予想を追加した。

1. 22 年度ライフサイエンスのコア OP 計画（140 億円）が YoY 108 億円増益へ

21 年度通期コア営業利益（433 億円）は、会社計画（525 億円）を下回ったが、これは 4Q での米国洗浄剤工場の減損（38 億円）計上が主因。半導体材料は多層材料の売上高が YoY 15%程度増加したほか、実装材料も同 10%弱増収となり、計画を上回った。22 年度は、半導体が EUV で YoY+45%成長を見込む。21 年度減損計上した米国洗浄剤工場の売上高は当初見込より 1-2 年の遅れとなった。既採用品の生産は安定しており、22 年度の売上高は YoY 横ばい見通しとのこと。次の採用に向けた評価が進められ、23 年度に向け早期挽回を図るとされた。ライフサイエンスのコア営業利益計画は 140 億円と、21 年度（32 億円）から大幅増益予想。年率+20%超の顧客パイプラインの拡大により、22 年度売上高計画は 1,150 億円と、24 年度中期計画目標（1,000 億円）を 2 年前倒し達成の見通し。自社株買いを発表、発行済み株式総数に対する割合は 4.65%。

2. 事業構造転換で上場来高値更新。今後はライフサイエンス拡大がカタリスト

同社は、事業ポートフォリオ転換による収益拡大で業績・株価が好調に推移し、2021 年 12 月に上場来高値を更新（図表 3）。同社は合成ゴムから事業展開し、半導体、液晶へと事業シフト。2005 年からの液晶ブームで主要材料が世界トップシェアとなり、2007 年度に最高益更新。2021 年には祖業の合成ゴム事業を売却。今後はライフサイエンスへ資源投入し、事業ポートフォリオ転換を進めていく方針。SBI では、今後同社の注目点はライフサイエンス事業の拡大とみる。

アップサイドリスク／ダウンサイドリスク

アップサイドリスクは、半導体市場の想定を上回る成長。ダウンサイドリスクは、半導体材料需要の減速、競争激化、ライフサイエンス市場の成長鈍化。

目標株価・バリュエーション

セグメント別 PER（24/3 期予想ベース）は、合成樹脂が 7.7 倍（従来 23/3 期予想ベース 10.0 倍）、デジタルソリューションが 16.5 倍（同 18.3 倍）、ライフサイエンスが 21.8 倍（同 24.0 倍）。これを加重平均した SOTP ベースの PER が 16.9 倍（同 18.3 倍）となり、これに 24/3 期 SBI 予想 EPS 230.1 円（同 218.5 円）を乗じた 3,900 円を目標株価とする。21 年度通期決算発表に伴い、ターゲットバリュエーションの基準年度を 23/3 期から 24/3 期へ変更した。

今回の変更点		
	投資判断	□
	目標株価	■
	業績予想	■

投資判断	中立
目標株価（円）	4,000 → 3,900
株価（円）（5/6）	3,520
乖離率（%）	10.8
52 週高安（円）	4,530 - 3,105
時価総額（十億円/US$bn）	757.1/5.80
発行済株式数（千株）	215,078.2
外国人持株比率（%）	47.1
配当利回り（%、23/3 予）	2.0

（倍）	PER	PBR	EV/EBITDA
23/3 予	16.5	1.9	10.6
24/3 予	15.3	1.7	10.0
25/3 予	13.8	1.6	9.2

（注）発行済株式数は自己株除く、予は SBI 予想

株価（単位：円）

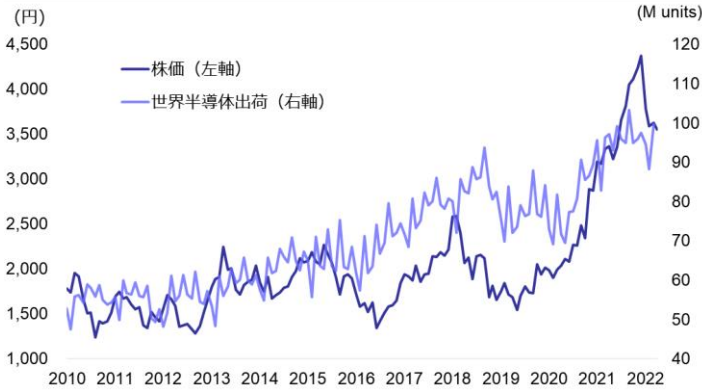
グローバル業種相対コンセンサススコア		
E	S	G
85	89	80

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（IFRS 会計基準）												
決算期（百万円、%、円）		売上収益	前年比	コア営業利益	前年比	営業利益	前年比	親会社帰属純利益	前年比	EPS	DPS	ROE
2021/03	実績	312,000	-	37,902	-	34,233	-	-55,155	-	-256.7	60.0	-15.1
2022/03	実績	340,997	9.3	43,306	14.3	43,760	27.8	37,303	黒転	173.5	70.0	10.5
2023/03	SBI 予(新)	410,000	20.2	57,500	32.9	57,500	31.4	46,000	23.3	213.9	70.0	11.8
	SBI 予(旧)	377,000	10.6	61,000	41.0	61,000	39.4	47,000	26.0	218.5	75.0	12.6
	会社予(新)	410,000	20.2	57,500	32.9	57,500	31.4	46,000	23.3	213.9	70.0	-
	コンセンサス	375,073	10.0	-	-	57,408	31.2	41,260	10.6	192.3	73.2	11.9
2024/03	SBI 予(新)	436,000	6.3	63,000	9.6	63,000	9.6	49,500	7.6	230.1	80.0	11.7
	SBI 予(旧)	400,000	6.1	68,000	11.5	68,000	11.5	52,000	10.6	241.8	85.0	12.8
	コンセンサス	402,406	7.3	-	-	65,929	14.8	47,791	15.8	223.3	81.1	12.6
2025/03	SBI 予(新)	463,000	6.2	70,000	11.1	70,000	11.1	55,000	11.1	255.7	90.0	12.0
	コンセンサス	432,763	7.5	-	-	74,738	13.4	55,205	15.5	259.9	88.0	12.6

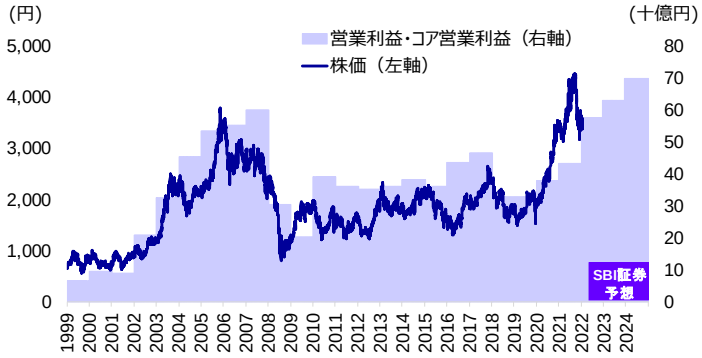
（注）21/3 期は非継続事業を除く組み換え表所のため対前期比の記載をしない。EPS は自己株式を除くベース。コンセンサス予想はブルームバーグ

図表 1：JSR の株価と世界半導体出荷の推移



出所：WSTS およびブルームバーグのデータを基に SBI 証券作成

図表 2：JSR の営業利益と株価推移



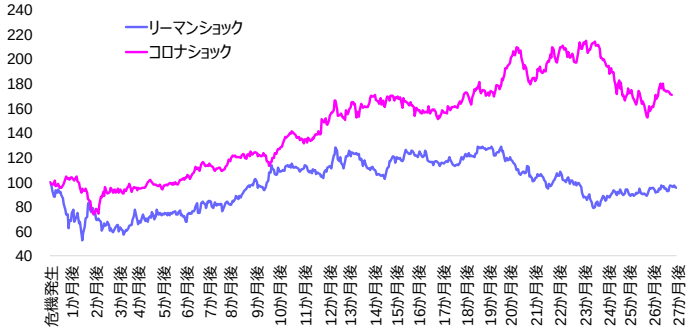
※ 2021年3月期（2020年4月1日-2021年3月31日）からコア営業利益を採用

出所：ブルームバーグ、会社資料、SBI 証券予想

図表 3：1985 年からの株価推移

出所：ブルームバーグのデータを基に SBI 証券作成

図表 4：危機発生後の株価推移比較



リーマンショックは2008年9月12日の株価を100とした推移
コロナショックは2020年1月20日の株価を100とした推移

出所：ブルームバーグのデータを基に SBI 証券作成

図表 5：JSR（4185）- 四半期業績の推移

（億円）

		2021年3月期（2020年度）					2022年3月期（2021年度）				
		1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
連結	**売上収益**	931	1,010	1,227	1,298	4,466	823	859	884	844	3,410
	コア営業利益	24	14	124	98	260	126	105	192	10	433
	営業利益	24	-13	116	-743	-616	111	117	192	17	438
	親会社株主に帰属する**純利益**	11	-18	73	-618	-552	82	94	178	19	373
デジタルソリューション	**売上収益**	363	374	384	393	1,514	393	413	427	417	1,650
	半導体材料	238	229	233	248	949	261	268	292	282	1,103
	ディスプレイ材料	109	118	126	121	474	111	125	110	113	459
	エッジコンピューティング	16	27	25	24	92	21	21	25	22	88
	コア営業利益	78	91	97	79	346	104	91	167	27	390
ライフサイエンス	**売上収益**	126	135	142	148	552	163	174	196	191	725
	コア営業利益	8	8	13	6	35	12	8	19	-7	32
合成樹脂	**売上収益**	162	164	225	241	791	238	240	229	199	906
	コア営業利益	5	2	18	19	44	19	16	16	3	53
エラストマー	**売上収益**	274	312	407	439	1,432	-	-	-	-	-
	コア営業利益	-56	-71	0	13	-114	-	-	-	-	-
その他・調整額	**売上収益**	6	24	70	77	177	29	32	32	36	129
	コア営業利益	-12	-15	-6	-18	-51	-9	-10	-10	-13	-42

出所：会社資料、SBI 証券予想

図表 6: JSR（4185）- 連結損益計算書

（十億円）	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3予	2024/3予	2025/3予
セグメント別分析								
売上収益								
デジタルソリューション	140.4	142.2	144.8	151.4	165.0	187.0	196.0	205.0
ライフサイエンス	26.4	43.9	50.5	55.2	72.5	115.0	127.0	140.0
合成樹脂	53.8	105.4	95.1	79.1	90.6	100.0	105.0	110.0
エラストマー	195.7	200.7	178.8	143.2	-	-	-	-
その他	5.6	3.1	2.8	17.7	12.9	8.0	8.0	8.0
合計	**421.9**	**495.4**	**472.0**	**446.6**	**341.0**	**410.0**	**436.0**	**463.0**
コア営業利益								
デジタルソリューション			30.9	34.6	39.0	43.0	45.0	47.5
ライフサイエンス			3.9	3.5	3.2	14.0	17.0	21.0
合成樹脂			6.2	4.4	5.3	6.5	7.0	7.5
エラストマー			-1.8	-11.4	-	-	-	-
その他			-6.1	-5.1	-4.2	-6.0	-6.0	-6.0
合計			**33.2**	**26.0**	**43.3**	**57.5**	**63.0**	**70.0**
コア営業利益率（%）								
デジタルソリューション			21.4	22.8	23.6	23.0	23.0	23.2
ライフサイエンス			7.8	6.4	4.4	12.2	13.4	15.0
合成樹脂			6.6	5.6	5.9	6.5	6.7	6.8
エラストマー			-1.0	-8.0	-	-	-	-
合計			**7.0**	**5.8**	**12.7**	**14.0**	**14.4**	**15.1**
損益計算書								
売上収益	**421.9**	**495.4**	**472.0**	**312.0**	**341.0**	**410.0**	**436.0**	**463.0**
売上原価	291.8	347.9	331.2	198.2	214.9	262.0	276.5	290.5
売上総利益	130.1	147.4	140.7	113.8	126.1	148.0	159.5	172.5
販売費及び一般管理費	87.0	102.1	104.3	75.2	87.3	90.0	96.0	102.0
その他の収益・費用	0.1	-0.6	-3.6	-3.7	4.9	-0.5	-0.5	-0.5
持分法による投資損益	0.3	0.5	0.1	-0.7	0.2	0.0	0.0	0.0
コア営業利益			**33.2**	**37.9**	**43.3**	**57.5**	**63.0**	**70.0**
非経常項目				-3.7	0.5	0.0	0.0	0.0
営業利益	**43.6**	**45.3**	**32.9**	**34.2**	**43.8**	**57.5**	**63.0**	**70.0**
金融収支	2.6	1.1	-0.3	-0.9	1.8	1.7	1.7	1.7
税金等調整前当期純利益	46.2	46.4	32.6	33.3	45.5	59.2	64.7	71.7
法人所得税	11.2	11.0	6.9	8.0	8.4	10.2	12.2	13.7
継続事業からの当期利益				**25.3**	**37.2**	**49.0**	**52.5**	**58.0**
非継続事業からの当期利益				**-79.9**	**2.3**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
当期利益	**35.0**	**33.6**	**26.0**	**-54.5**	**39.4**	**49.0**	**52.5**	**58.0**
非支配株主に帰属する**当期純利益**	-1.7	-2.5	-3.4	0.6	2.1	3.0	3.0	3.0
親会社株主に帰属する**当期純利益**	**33.2**	**31.1**	**22.6**	**-55.2**	**37.3**	**46.0**	**49.5**	**55.0**
前年同期比伸び率（%）								
売上収益	8.6	-	-4.7	-	9.3	20.2	6.3	6.2
コア営業利益	-	-	-	-	14.0	32.9	9.6	11.1
営業利益	21.2	-	-27.3	-	27.8	31.4	9.6	11.1
当期利益	-	-	-22.5	-	-	24.2	7.1	10.5
親会社株主に帰属する当期純利益	10.0	-	-27.4	-	-	23.3	7.6	11.1
対売上収益（%）								
粗利益率	30.8	29.8	29.8	36.5	37.0	36.1	36.6	37.3
販管費比率	20.6	20.6	22.1	24.1	25.6	22.0	22.0	22.0
コア営業利益率	-	-	-	12.2	12.7	14.0	14.4	15.1
営業利益率	10.3	9.1	7.0	11.0	12.8	14.0	14.4	15.1
当期利益率	8.3	6.8	5.5	-17.5	11.6	12.0	12.0	12.5
親会社株主に帰属する当期純利益	7.9	6.3	4.8	-17.7	10.9	11.2	11.4	11.9

※ 20/3期より継続事業ベース、19/3期は同組み替え表示。22/3期は2022年4月1日付で譲渡のエラストマー事業を非継続事業に分類のうえ、21/3期も組み換え表示しているため、対前年比伸び率の記載なし

出所: 会社資料、SBI 証券予想

図表 7: JSR（4185） - 連結貸借対照表・キャッシュフロー分析およびバリュエーション

（十億円）	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3予	2024/3予	2025/3予
貸借対照表								
流動資産	357.9	339.0	303.5	329.3	437.0	320.4	335.7	355.6
現金及び現金同等物	125.0	70.8	61.9	85.4	45.6	42.6	54.5	61.7
営業債権	122.5	135.3	110.5	125.3	76.1	91.5	97.3	103.3
棚卸資産	87.6	117.0	112.8	104.9	104.9	126.2	134.2	142.5
その他	22.9	15.9	18.2	13.7	210.4	60.2	49.7	48.0
非流動資産	289.8	352.5	374.2	343.5	372.4	393.1	417.1	440.1
有形固定資産	159.8	183.5	215.7	170.4	159.5	184.5	207.5	229.5
のれん及び無形固定資産	29.8	73.3	74.2	73.6	142.2	142.2	142.2	142.2
その他	99.2	94.2	81.8	94.5	65.4	66.4	67.3	68.3
資産合計	**647.7**	**691.4**	**677.7**	**672.8**	**809.4**	**713.5**	**752.8**	**795.6**
営業債務	110.3	118.1	92.8	100.8	63.5	76.4	81.3	86.3
有利子負債合計	79.4	84.3	82.7	119.3	117.9	117.9	117.9	117.9
その他	46.4	48.7	64.7	82.0	213.2	73.5	73.5	73.5
負債合計	236.1	251.1	240.3	302.0	394.6	267.8	272.7	277.7
非支配株主持分	18.1	38.4	40.6	36.7	38.7	39.1	39.5	39.9
純資産合計	411.6	440.4	437.4	370.7	414.7	445.7	480.1	517.9
負債純資産合計	**647.7**	**691.4**	**677.7**	**672.8**	**809.4**	**713.5**	**752.8**	**795.6**
キャッシュフロー分析								
当期純利益	33.2	31.1	22.6	-55.2	37.3	46.0	49.5	55.0
減価償却費	16.3	21.8	23.5	29.5	22.5	20.0	19.0	18.0
運転資金の増減	-1.7	-34.5	3.8	1.2	11.9	-23.8	-9.0	-9.3
その他	-4.2	12.6	4.4	94.9	-53.4	0.0	0.0	0.0
営業キャッシュフロー	**43.6**	**30.9**	**54.2**	**70.4**	**18.3**	**42.2**	**59.5**	**63.7**
設備投資	-42.2	-36.0	-45.9	-55.2	-47.6	-45.0	-42.0	-40.0
その他	21.8	-30.3	10.3	2.5	-15.5	0.0	0.0	0.0
投資キャッシュフロー	**-20.4**	**-66.3**	**-35.6**	**-52.7**	**-63.1**	**-45.0**	**-42.0**	**-40.0**
配当金支払額	-11.1	-11.1	-13.0	-12.9	-14.0	-15.1	-15.1	-17.2
その他	15.0	-7.9	-12.3	17.2	37.0	0.0	0.0	0.0
財務キャッシュフロー	**3.9**	**-19.0**	**-25.3**	**4.3**	**23.0**	**-15.1**	**-15.1**	**-17.2**
フリーキャッシュフロー	**23.2**	**-35.3**	**18.6**	**17.7**	**-44.8**	**-2.8**	**17.5**	**23.7**
バリュエーション指標								
EPS（円）	149.3	140.6	104.4	-256.7	173.5	213.9	230.1	255.7
BPS（円）	1,767.8	1,823.7	1,848.0	1,554.2	1,748.3	1,890.3	2,048.7	2,222.6
CFPS（円）	222.5	240.1	214.7	-119.5	278.0	306.9	318.5	339.4
1株当たり配当金（円）	50.0	60.0	60.0	60.0	70.0	70.0	80.0	90.0
配当性向（%）	33.5	42.7	57.5	-23.4	40.3	32.7	34.8	35.2
PER（倍）								
高値（倍）	17.7	17.2	20.8	-13.6	25.5	17.1	15.9	14.3
安値（倍）	12.2	10.9	14.9	-7.3	18.4	15.5	14.4	13.0
PBR（倍）								
高値（倍）	1.5	1.3	1.2	2.2	2.5	1.9	1.8	1.6
安値（倍）	1.0	0.8	0.8	1.2	1.8	1.8	1.6	1.5
PCFR（倍）								
高値（倍）	11.9	10.1	10.1	-29.2	15.9	11.9	11.5	10.8
安値（倍）	8.2	6.4	7.2	-15.7	11.5	10.8	10.4	9.8
EV/EBITDA（倍）	7.5	6.7	7.5	9.6	13.4	10.7	9.9	9.2
時価総額	497.1	437.7	403.0	576.4	818.1	750.4	750.4	750.4
ネットデット	-45.6	13.5	20.8	33.9	72.3	75.3	63.4	56.2
EBITDA	59.9	67.1	56.4	63.7	66.2	77.5	82.0	88.0
配当利回り（%、平均）	2.2	3.0	3.2	2.2	1.8	2.0	2.3	2.6
ROE（%）	8.8	7.8	5.7	-15.1	10.5	11.8	11.7	12.0
ROCE（%）	7.4	7.2	5.4	5.6	7.5	9.3	9.4	9.8
株主資本比率（%）	60.8	58.1	58.5	49.6	46.5	57.0	58.5	60.1
D/Eレシオ（倍）	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
ネットD/Eレシオ（倍）	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1

注： 時価総額は期中平均発行済株式数および期中平均株価を基に算出

出所： 会社資料、SBI 証券予想

Appendix：ESG コンセンサススコア

2月末　ESG スコア概要	E　業種相対スコア 84点 Eコンセンサススコア変化　0 (-0.29σ)			S　業種相対スコア 89点 Sコンセンサススコア変化　-0.01 (-0.11σ)						G　業種相対スコア 78点 Gコンセンサススコア変化　-0.01 (-0.36σ)			グローバル業種相対コンセンサススコア		
項目	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	78	94	78	80	94	86	96	86	87	57	82	77	85	89	80
1ヶ月変化	-3	2	1	0	0	0	3	0	2	-1	-1	-1	0	-2	-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

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.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji.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.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji.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が、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、お客さま個々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.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拠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、 資格も有しておりません。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 – 証券取引に関わ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（accredited 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おりませんが、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。