

西日本旅客鉄道(プライム 9021)

陸運

旅客需要の回復および固定費削減の進捗に注目

2022年5月17日
SBI証券 企業調査部
シニアアナリスト
山崎 慎一

投資判断

SBI証券(以下、SBI)は、西日本旅客鉄道(以下、同社)の22/3期決算発表を受け、23/3期以降の業績予想を修正、目標株価を4,700円から5,500円に引き上げるものの、投資判断は「中立」を継続。ポイントは以下の3点。

1) 旅客需要の回復

新型コロナウイルス感染拡大影響により旅客需要は引き続き低迷している。今後の需要回復は日本国内がWithコロナ体制を構築できるかということになる。需要回復の順番は観光やビジネス需要が中心の新幹線需要の回復度合いが大きく、次いで日常需要の多い在来線定期外が回復。そして、テレワークの定着などにより定期需要の回復が最も遅れるとみている。SBIでは在来線近畿圏定期外収入は25/3期にコロナ前水準に到達するものの、新幹線定期外などそれ以外はコロナ前の水準に戻らないとみている。

2) 鉄道運賃値上げ

新型コロナウイルス感染拡大影響の長期化により社会変容が起き、鉄道収入がコロナ前に戻らない中、収入確保のために根本的な運賃改定が必要であると考える。同社はバリアフリー料金導入を検討しているが、それ以外に定期ではオフピーク運賃導入、定期外では繁閑期別運賃(ダイナミックプライシング)導入を目指している。現在、「鉄道運賃・料金制度のあり方に関する小委員会」が開催されており、小委員会が打ち出す結論に注目すべきだろう。

3) 固定費削減の進捗

2020年10月30日の「JR西日本グループ中期経営計画2022」見直しにおいて構造改革を打ち出しており、費用削減の方向性として、運輸収入がコロナ前の概ね9割の水準でも利益を確保していく事業構造を目指し、変革・復興期においてコスト構造改革(固定費低減)に取り組むとしている。この取り組みによる費用削減が順調に進んでおり、需要回復に伴う費用増をいかに抑制できるかがカギとなる。

バリュエーション

過去5年間の実績PBRは概ね0.8-1.6倍の範囲で推移。今後Withコロナ体制となる中で、旅客需要の回復期待などから、目標株価は23/3期末SBI予想BPS4,136.3円に5年平均PBRである1.34倍を乗じた5,500円とする。

業績動向

SBIでは、23/3期連結営業損益を650億円の黒字と予想する。Withコロナの流れの中で人的移動の回復による増収などで黒字回復を予想する。また、24/3期連結営業利益は1,310億円(前期比102%増)と予想する。引き続き鉄道需要の回復および物販・飲食、ホテル業などの売上回復などで増益を予想する。

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)	4,700 → 5,500
株価(円)(5/16)	4,833
乖離率(%)	13.8
52週高安(円)	7,000 - 4,588
時価総額(十億円/US\$bn)	1,178.6/9.11
発行済株式数(千株)	243,871.9
外国人持株比率(%)	28.8
配当利回り(%, 23/3 予)	2.3

(倍)	PER	PBR	EV/EBITDA
23/3 予	18.1	1.2	8.1
24/3 予	12.2	1.1	6.3
25/3 予	10.3	1.0	5.7

(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
92	80	72

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	経常利益	前年比	親会社帰属純利益	前年比	EPS	DPS	ROE
2021/03	実績	898,172	-40.4	-245,544	赤転	-257,367	赤転	-233,214	赤転	-1,219.5	100.0	0.0
2022/03	実績	1,031,103	14.8	-119,091	赤縮	-121,047	赤縮	-113,198	赤縮	-516.1	100.0	0.0
2023/03	SBI 予(新)	1,326,000	28.6	65,000	黒転	48,000	黒転	65,000	黒転	266.5	110.0	6.6
	SBI 予(旧)	1,311,000	27.1	49,000	黒転	35,000	黒転	31,000	黒転	127.1	110.0	3.2
	会社予(新)	1,309,000	27.0	30,000	黒転	13,500	黒転	58,500	黒転	239.9	100.0	-
	コンセンサス	1,365,407	32.4	79,605	黒転	70,359	黒転	46,929	黒転	189.9	-	-
2024/03	SBI 予(新)	1,423,000	7.3	131,000	2.0 倍	114,000	2.4 倍	97,000	49.2	397.7	120.0	9.3
	SBI 予(旧)	1,471,000	12.2	121,000	2.5 倍	107,000	3.1 倍	96,000	3.1 倍	393.6	120.0	9.6
	コンセンサス	1,474,530	8.0	144,693	81.8	129,747	84.4	84,818	80.7	347.8	-	-
2025/03	SBI 予(新)	1,477,000	3.8	158,000	20.6	142,000	24.6	114,000	17.5	467.5	130.0	10.2
	コンセンサス	1,496,120	1.5	166,773	15.3	144,940	11.7	98,723	16.4	404.8	-	-

(注)EPSは自己株式を除いて算出。コンセンサス予想はIFIS

アップサイドリスク/ダウンサイドリスク

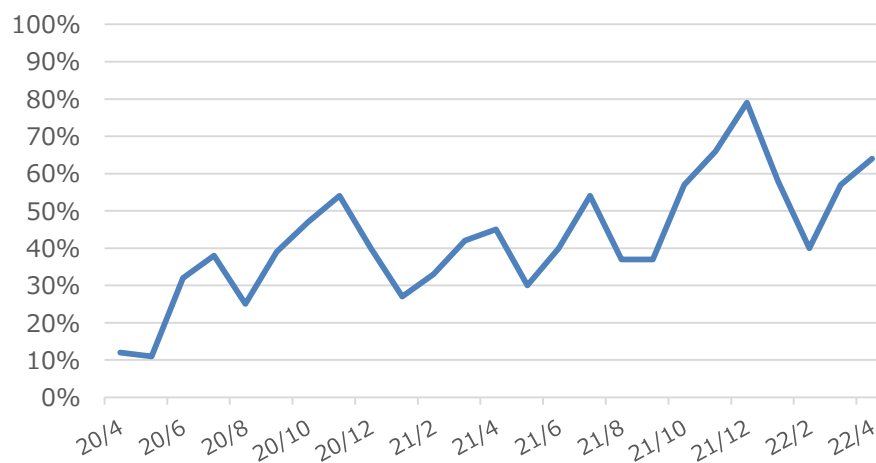
アップサイドリスクは、1)旅客需要の回復、2)鉄道運賃値上げ、3)固定費削減の進捗が挙げられる。一方、ダウンサイドリスクは1)鉄道事業における事故などの発生、2)自然災害および気候変動による運休、3)感染症の発生による旅客需要の減少などが挙げられる。

図表 1：過去 5 年の PBR 推移



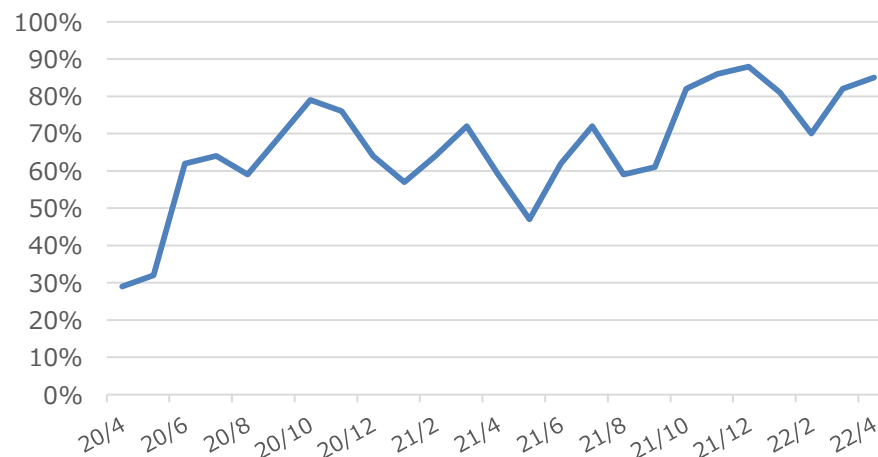
出所:ブルームバーグ、SBI 証券

図表 2：同社の山陽新幹線(新大阪 - 西明石)断面輸送量月次推移 (21/2 までは前年同月比、21/3 以降は 20/3 期の同月比較)



出所:会社資料、SBI 証券

図表 3: 同社の在来線関西圏利用状況(近距離券販売枚数)月次推移(21/2 までは前年同月比、21/3 以降は 20/3 期の同月比較)



出所: 会社資料、SBI 証券

図表 4: SBI 予想における運賃収入の前提 (19/3 期 4Q-20/3 期 3Q 比)

	定期		定期外				24/3期	25/3期
	23/3期		23/3期				24/3期	25/3期
	ベース		1Q	2Q	3Q	4Q	通期	通期
新幹線	95%		65%	75%	85%	85%	90%	95%
在来線近畿圏	85%		85%	85%	90%	90%	95%	100%
在来線その他	85%		70%	75%	80%	80%	85%	90%

予想: SBI 証券

図表 5: 損益計算書

連結損益計算書

(単位: 百万円)

決算期	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23予	03/24予	03/25予	03/23会社予
売上高	1,500,445	1,529,308	1,508,201	898,172	1,031,103	1,326,000	1,423,000	1,477,000	1,309,000
YoY	4%	2%	-1%	-40%	15%	29%	7%	4%	27%
営業利益	191,365	196,946	160,628	-245,544	-119,091	65,000	131,000	158,000	30,000
YoY	8%	3%	-18%	-253%	-	-	102%	21%	-
営業外収益	9,098	9,426	8,864	13,062	23,620	7,300	7,300	7,300	
受取利息及び配当金	703	1,161	1,202	935	3,254	1,200	1,200	1,100	
持分法利益	2,480	1,812	1,787	1,909	1,022	1,100	1,100	1,200	
営業外費用	22,684	23,049	21,139	24,885	25,576	24,600	24,000	23,200	
支払利息	20,906	20,030	19,465	20,455	21,450	21,900	21,300	20,500	
経常利益	177,780	183,323	148,353	-257,367	-121,047	48,000	114,000	142,000	13,500
YoY	11%	3%	-19%	-273%	-	-	138%	25%	-
特別損益									
特別利益	32,894	29,076	23,097	31,936	58,818	9,000	0	0	
特別損失	39,995	55,226	30,788	49,309	43,343	0	0	0	
税金等調整前当期利益	170,679	157,173	140,662	-274,740	-105,573	57,000	114,000	142,000	
法人税等	54,661	49,352	46,833	-40,822	5,191	-8,000	17,000	28,000	
非支配株主に帰属する当期純利益	5,524	5,071	4,447	-703	2,433	0	0	0	
親会社株主に帰属する当期純利益	110,493	102,750	89,380	-233,214	-113,198	65,000	97,000	114,000	58,500
YoY	21%	-7%	-13%	-361%	-	-	49%	18%	-
EPS(円)	570.7	533.3	466.9	-1,219.5	-516.1	266.5	397.7	467.5	239.88
DPS(円)	160.0	175.0	182.5	100.0	100.0	110.0	120.0	130.0	100
配当性向	28.0%	32.8%	39.1%	-	-	41.3%	30.2%	27.8%	
ROE	11.3%	9.8%	8.1%	-	-	6.6%	9.3%	10.2%	
発行済株式数(自己株式除き: 千株)	193,605	192,352	191,205	191,205	243,872	243,872	243,872	243,872	

注: 会社予は会社計画、予は SBI 証券予想

出所: 会社資料、SBI 証券

図表 6: セグメント情報、運輸収入

連結セグメント情報

(単位: 百万円)

	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23予	03/24予	03/25予	23/3会社予
外部顧客への売上高									
運輸業	950,887	953,913	933,416	476,891	544,126	768,000	846,000	884,000	739,000
流通業	239,822	245,525	226,051	142,228	124,253	165,000	174,000	183,000	168,000
不動産業	139,680	148,500	165,100	145,732	151,188	161,000	165,000	168,000	162,000
その他	170,055	181,368	183,632	133,319	211,535	232,000	238,000	242,000	240,000
合計	1,500,445	1,529,308	1,508,201	898,172	1,031,103	1,326,000	1,423,000	1,477,000	1,309,000

前期比

運輸業	2.3%	0.3%	-2.1%	-48.9%	14.1%	41.1%	10.2%	4.5%	35.8%
流通業	2.5%	2.4%	-7.9%	-37.1%	-12.6%	32.8%	5.5%	5.2%	35.2%
不動産業	27.5%	6.3%	11.2%	-11.7%	3.7%	6.5%	2.5%	1.8%	7.2%
その他	0.7%	6.7%	1.2%	-27.4%	58.7%	9.7%	2.6%	1.7%	13.5%
合計	4.1%	1.9%	-1.4%	-40.4%	14.8%	28.6%	7.3%	3.8%	27.0%

% of Total

運輸業	63.4%	62.4%	61.9%	53.1%	52.8%	57.9%	59.5%	59.9%	56.5%
流通業	16.0%	16.1%	15.0%	15.8%	12.1%	12.4%	12.2%	12.4%	12.8%
不動産業	9.3%	9.7%	10.9%	16.2%	14.7%	12.1%	11.6%	11.4%	12.4%
その他	11.3%	11.9%	12.2%	14.8%	20.5%	17.5%	16.7%	16.4%	18.3%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

営業利益

運輸業	130,319	136,287	105,313	-252,168	-144,306	21,100	83,700	108,100	-11,000
流通業	7,294	6,142	3,855	-15,082	-8,600	1,900	2,200	2,300	2,000
不動産業	35,792	35,694	34,909	29,258	30,028	34,800	35,300	35,800	35,000
その他	19,962	21,275	19,718	-5,015	2,977	6,400	8,600	11,300	7,000
調整額	-2,002	-2,453	-3,169	-2,537	809	1,000	1,000	1,000	-3,000
合計	191,365	196,946	160,628	-245,544	-119,091	65,000	131,000	158,000	30,000

前期比

運輸業	7.0%	4.6%	-22.7%	-	-	-	296.7%	29.2%	-
流通業	38.9%	-15.8%	-37.2%	-	-	-	15.8%	4.5%	-
不動産業	11.1%	-0.3%	-2.2%	-16.2%	2.6%	15.9%	1.4%	1.4%	16.6%
その他	-2.5%	6.6%	-7.3%	-	-	-	34.4%	31.4%	135.1%
合計	8.5%	2.9%	-18.4%	-	-	-	101.5%	20.6%	-

運輸収入

(単位: 百万円)

	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23予	03/24予	03/25予	23/3会社予
新幹線	447,700	457,000	441,200	165,500	211,600	361,800	412,100	434,600	339,000
定期	10,700	11,200	11,400	10,100	10,600	10,800	10,900	11,100	
定期外	436,900	445,800	429,800	155,300	201,000	350,900	401,100	423,600	
在来線	420,000	416,300	415,600	253,900	276,000	350,200	373,700	387,900	334,000
定期	142,000	141,300	142,000	117,300	119,100	120,700	121,000	121,300	
定期外	277,900	274,900	273,600	136,500	156,900	229,500	252,800	266,700	
在来線(近畿圏)	309,000	308,100	307,500	194,400	210,700	265,700	282,000	292,100	251,000
定期	116,900	116,600	117,200	96,200	97,800	99,700	100,200	100,700	
定期外	192,000	191,400	190,200	98,200	112,800	166,000	181,800	191,500	
在来線(その他)	111,000	108,200	108,100	59,400	65,300	84,500	91,800	95,700	83,000
定期	25,100	24,600	24,700	21,100	21,200	21,000	20,800	20,600	
定期外	85,900	83,500	83,400	38,300	44,000	63,500	71,000	75,200	
合計	867,800	873,400	856,800	419,400	487,600	712,000	785,800	822,500	673,000
定期	152,800	152,500	153,400	127,500	129,700	131,500	131,900	132,400	
定期外	714,900	720,800	703,400	291,900	357,900	580,400	653,900	690,300	

前期比

新幹線	3.0%	2.1%	-3.5%	-62.5%	27.9%	71.0%	13.9%	5.5%	60.2%
定期	5.0%	4.7%	1.8%	-10.6%	5.0%	1.9%	0.9%	1.8%	
定期外	3.0%	2.0%	-3.6%	-63.9%	29.4%	74.6%	14.3%	5.6%	
在来線	1.2%	-0.9%	-0.2%	-38.9%	8.7%	26.9%	6.7%	3.8%	21.0%
定期	0.4%	-0.5%	0.5%	-17.4%	1.5%	1.3%	0.2%	0.2%	
定期外	1.6%	-1.1%	-0.5%	-50.1%	14.9%	46.3%	10.2%	5.5%	
在来線(近畿圏)	1.3%	-0.3%	-0.2%	-36.8%	8.4%	26.1%	6.1%	3.6%	19.1%
定期	0.5%	-0.3%	0.5%	-18.0%	1.7%	1.9%	0.5%	0.5%	
定期外	1.8%	-0.3%	-0.6%	-48.3%	14.9%	47.2%	9.5%	5.3%	
在来線(その他)	0.9%	-2.6%	-0.1%	-45.0%	9.9%	29.4%	8.6%	4.2%	27.1%
定期	-0.1%	-1.6%	0.4%	-14.6%	0.5%	-0.9%	-1.0%	-1.0%	
定期外	1.2%	-2.8%	-0.1%	-54.1%	14.9%	44.3%	11.8%	5.9%	
合計	2.1%	0.6%	-1.9%	-51.0%	16.3%	46.0%	10.4%	4.7%	38.0%
定期	0.7%	-0.2%	0.6%	-16.9%	1.7%	1.4%	0.3%	0.4%	
定期外	2.5%	0.8%	-2.4%	-58.5%	22.6%	62.2%	12.7%	5.6%	

注: 会社予は会社計画、予は SBI 証券予想

出所: 会社資料、SBI 証券

図表 7：貸借対照表・CF 計算書・株式関連指標

連結貸借対照表 (単位: 百万円)								
決算期	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23予	03/24予	03/25予
資産の部								
現金預金	82,995	109,327	78,530	210,291	319,843	287,000	265,000	268,000
受取手形・売掛金	68,366	76,073	62,897	62,454	73,485	87,000	94,000	97,000
棚卸資産	101,258	104,827	117,088	118,899	145,884	170,000	183,000	190,000
流動資産計	399,542	454,934	406,981	533,678	718,048	723,000	720,000	734,000
有形固定資産	2,364,537	2,453,887	2,532,088	2,568,055	2,609,781	2,692,000	2,769,000	2,842,000
無形固定資産	35,867	39,361	34,229	34,054	31,268	31,000	31,000	31,000
固定資産計	2,672,286	2,782,661	2,868,275	2,945,773	2,983,232	3,065,000	3,143,000	3,216,000
資産合計	3,072,965	3,072,965	3,275,257	3,479,452	3,702,421	3,788,000	3,863,000	3,950,000
負債及び資本の部								
支払手形・買掛金	65,057	70,771	70,037	60,255	57,134	76,000	81,000	84,000
短期借入金・社債合計	76,378	94,545	156,133	81,426	110,801	110,000	110,000	110,000
流動負債計	530,289	608,554	658,530	590,627	575,898	592,000	598,000	602,000
長期借入金・社債等	867,144	885,812	844,832	1,396,396	1,528,425	1,558,000	1,558,000	1,558,000
固定負債計	1,425,236	1,449,180	1,393,620	1,932,790	2,052,311	2,082,000	2,082,000	2,082,000
純資産	1,116,304	1,179,861	1,223,106	956,033	1,074,211	1,114,000	1,183,000	1,266,000
負債及び資本合計	3,072,965	3,072,965	3,275,257	3,479,452	3,702,421	3,788,000	3,863,000	3,950,000
有利子負債残高	535,816	547,447	532,253	773,101	934,645	963,645	963,645	963,645
自己資本	1,020,960	1,079,598	1,118,026	853,053	968,939	1,008,728	1,077,728	1,160,728
自己資本比率	33.2%	33.3%	34.1%	24.5%	26.2%	26.6%	27.9%	29.4%
BPS(円)	5,273.4	5,612.6	5,847.3	4,461.5	3,973.2	4,136.3	4,419.2	4,759.6
キャッシュフロー計算書 (単位: 百万円)								
決算期	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23予	03/24予	03/25予
営業活動によるCF	275,101	289,728	240,152	-103,295	-86,468	208,000	251,000	279,000
減価償却費	163,562	163,188	170,448	173,468	160,868	163,000	168,000	172,000
投資活動によるCF	-166,352	-247,420	-268,657	-211,692	-188,711	-245,000	-245,000	-245,000
固定資産の取得及び売却	-163,075	-226,879	-241,846	-206,404	-179,283	-245,000	-245,000	-245,000
財務活動によるCF	-71,422	-7,174	-29,167	446,749	384,685	4,000	-28,000	-30,000
有利子負債の増減	-4,838	36,039	17,941	475,078	161,544	29,000	0	0
現金・現金同等物の期末残高	101,448	136,581	78,283	210,045	319,596	287,000	265,000	268,000
株式関連指標								
決算期	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23予	03/24予	03/25予
平均株価(円)	7,861	7,878	7,920	6,037	5,794	4,833	4,833	4,833
高値	8,636	8,542	9,978	7,663	7,000			
安値	7,086	7,213	5,861	4,410	4,588			
PER(倍)	13.8	14.8	17.0	-	-	18.1	12.2	10.3
PBR(倍)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5	1.2	1.1	1.0
EV(百万円)	1,974,751	1,953,370	1,967,969	1,717,018	2,027,796	1,855,278	1,877,278	1,874,278
EBITDA(百万円)	354,927	360,134	331,076	-72,076	41,777	228,000	299,000	330,000
EV/EBITDA(倍)	5.6	5.4	5.9	-	48.5	8.1	6.3	5.7

注：株式関連指標を算出する株価は、過去実績が高値・安値平均、23/3 期以降の株価は直近株価。

出所：会社資料、SBI 証券予想

Appendix：ESG コンセンサスコア

2月末 ESG スコア概要	E 業種相対スコア 91点 Eコンセンサスコア変化 -0.01 (-0.15σ)			S 業種相対スコア 80点 Sコンセンサスコア変化 0.02 (-0.16σ)						G 業種相対スコア 73点 Gコンセンサスコア変化 0.04 (-0.68σ)			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	90	87	91	73	77	76	86	64	77	58	76	82	92	80	72
1ヶ月変化	1	-3	-2	0	0	1	3	-5	9	0	6	3	-1	2	4

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.sbisec.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.sbisec.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(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ではありません。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。