

# 川崎汽船(プライム 9107)

## 海運

### 今後の株主還元実施状況に注目すべきだろう

2022年5月23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、川崎汽船(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。目標株価は8,100円から9,500円へ引き上げるものの、投資判断は「中立」を継続する。ポイントは以下の2点。

#### 1) コンテナ船事業の拡大

現在の同社の業績を支えているのは、定期船(コンテナ船)事業である。今後の収益拡大のカギはコンテナ貨物運賃の動向にある。コンテナ貨物スポット運賃は足元、ピーク時と比べて下落しているが、高水準で推移している。また、中国ロックダウン影響で荷動きも鈍化しているが、ロックダウン解除後の荷動き回復や北米西岸労使更改期限(7月)を考慮すると、22年内は需給がタイトな状態が続くとみられる。また、ONE社のコンテナ運賃はスポット運賃と年間契約運賃に分けられ、22年度年間契約運賃は21年度のスポット運賃を反映したものとなる結果、22年度のONE社のコンテナ運賃は21年度より若干下落するものの、引き続き高水準で推移するとSBIでは考える。

#### 2) 株主還元の拡充

同社は他の邦船社と比べて劣後する財務体質の改善を優先させた結果、22/3期は6期ぶりの復配となった。今後は株主還元にも注力し、中計期間(FY22-FY26)で4,000-5,000億円規模を実施するとしている。23/3期年間配当金予想は300円/株としているが、加えて1,000億円以上の株主還元実施を行うとしており、実施状況に注目だろう。

#### バリュエーション

過去5年間の予想PBRは概ね0.6-1.6倍の範囲で推移。コンテナ船事業をはじめ高水準の利益が引き続き推移するとみられるものの、経常利益は22/3期がピークとなることからターゲットPBRを平均から-1σへ修正。目標株価は23/3期末SBI予想BPS11,837.4円に5年平均PBR-1σである0.80倍を乗じた9,500円とする。

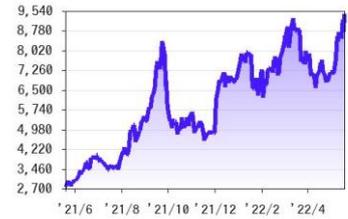
#### 業績動向

SBIでは、23/3期連結経常利益を6,120億円(前期比7%減)と予想する。ドライバルク事業およびエネルギー資源事業は増益となるものの、コンテナ船事業の減益が響き、経常減益を予想する。また、24/3期連結経常利益は2,020億円(同67%減)と予想する。コンテナ船事業の利益がコロナ前の水準に戻る過程で減益になると予想する。

今回の変更点	投資判断	□
	目標株価	■
	業績予想	■

<b>投資判断</b>		<b>中立</b>	
目標株価(円)	8,100 → 9,500		
株価(円)(5/20)	9,430		
乖離率(%)	0.7		
52週高安(円)	9,450 - 2,806		
時価総額(十億円/US\$bn)	879.6/6.88		
発行済株式数(千株)	93,273		
外国人持株比率(%)	53.2		
配当利回り(%, 23/3 予)	14.8		
(倍)	PER	PBR	EV/EBITDA
23/3 予	1.5	0.8	1.4
24/3 予	4.6	0.7	4.0
25/3 予	5.5	0.7	4.9

(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
93	99	94

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	625,486	-14.9	-21,286	赤転	89,498	12.1倍	108,695	20.6倍	1,165.3	0.0	68.1
2022/03	実績	756,983	21.0	17,663	黒転	657,504	7.3倍	642,424	5.9倍	6,887.5	600.0	116.5
2023/03	SBI予(新)	757,000	0.0	41,000	2.3倍	612,000	-6.9	595,000	-7.4	6,379.1	1,400.0	68.2
	SBI予(旧)	724,000	-4.4	19,000	7.6	643,000	-2.2	612,000	-4.7	6,561.4	750.0	67.7
	会社予(新)	780,000	3.0	41,000	2.3倍	470,000	-28.5	460,000	-28.4	4,931.8	300.0	-
	コンセンサス	720,033	-4.9	17,167	-2.8	492,833	-25.0	474,267	-26.2	5,068.2	-	-
2024/03	SBI予(新)	768,000	1.5	42,000	2.4	202,000	-67.0	193,000	-67.6	2,069.2	650.0	16.5
	SBI予(旧)	726,000	0.3	15,000	-21.1	128,000	-80.1	113,000	-81.5	1,211.5	750.0	10.3
	コンセンサス	722,133	0.3	21,600	25.8	235,833	-52.1	221,200	-53.4	2,361.9	-	-
2025/03	SBI予(新)	858,000	11.7	42,000	0.0	168,000	-16.8	160,000	-17.1	1,715.4	550.0	12.4
	コンセンサス	749,000	3.7	25,000	15.7	58,000	-75.4	46,700	-78.9	500.2	-	-

(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)コンテナ船事業の拡大、2)財務体質改善および株主還元拡充、3)脱炭素化への取り組みが挙げられる。一方、ダウンサイドリスクは 1)コンテナ貨物運賃市況悪化、2)ドライバルク市況悪化などが挙げられる。

図表 1: 過去 5 年の PBR 推移



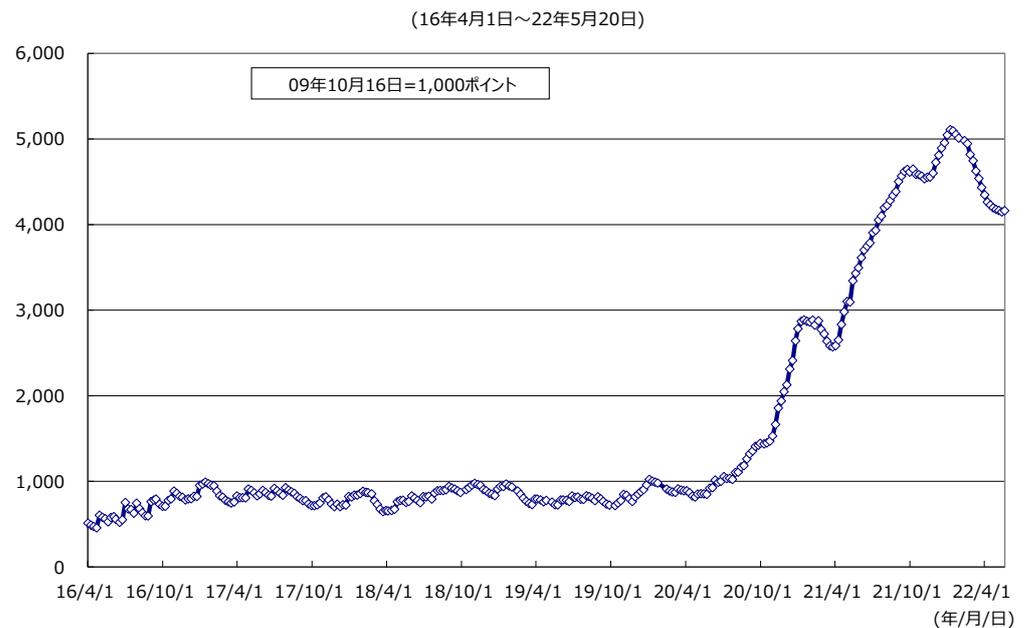
出所:ブルームバーグ、SBI 証券

図表 2: 過去 5 年の予想配当利回り



出所:ブルームバーグ、SBI 証券 予想はブルームバーグ

図表 3: 中国発海上コンテナ貨物運賃インデックスの推移(週次)



出所: 上海航運交易所、SBI証券

図表 4: ONE 社の業績および業績予想

	3/19	3/20	3/21	3/22	3/23予	3/24予	3/25予
売上高(百万米ドル)	10,880	11,865	14,397	30,098	27,481	13,587	12,595
YoY		7%	18%	122%	6%	-51%	-7%
税引後損益(百万米ドル)	<b>-586</b>	<b>105</b>	<b>3,484</b>	<b>16,756</b>	<b>13,883</b>	<b>3,666</b>	<b>2,864</b>
YoY		-	3115%	410%	-4%	-74%	-22%
運賃指数(FY18Q1=100)							
北米往航	104	105	132	252	315	151	136
欧州往航	104	102	153	466	350	168	151
積高(千TEU)	<b>6,583</b>	<b>7,171</b>	<b>6,891</b>	<b>6,480</b>	<b>6,393</b>	<b>6,585</b>	<b>6,782</b>
北米往航	2,664	2,692	2,764	2,352	2,399	2,471	2,545
北米復航	1,141	1,310	1,352	1,135	1,158	1,192	1,228
欧州往航	1,687	1,830	1,556	1,712	1,622	1,671	1,721
欧州復航	1,091	1,339	1,219	1,281	1,214	1,250	1,288
燃料油価格(US\$/MT)	444	441	331	512	850	850	850

出所: 会社資料、SBI証券 予は SBI証券予想

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
<b>売上高</b>	<b>1,162,025</b>	<b>836,731</b>	<b>735,284</b>	<b>625,486</b>	<b>756,983</b>	<b>757,000</b>	<b>768,000</b>	<b>858,000</b>	<b>780,000</b>
YoY	13%	-28%	-12%	-15%	21%	0%	1%	12%	3%
<b>営業利益</b>	<b>7,219</b>	<b>-24,736</b>	<b>6,840</b>	<b>-21,286</b>	<b>17,663</b>	<b>41,000</b>	<b>42,000</b>	<b>42,000</b>	<b>41,000</b>
YoY	-	-	-	-	-	132%	2%	0%	132%
営業外収益	8,747	6,956	13,685	123,547	656,103	583,100	171,500	139,300	
受取利息及び配当金	3,801	3,462	3,688	2,518	2,897	2,600	2,800	2,900	
持分法利益	0	0	8,011	118,165	640,992	564,500	152,800	120,400	
営業外費用	14,004	31,153	13,117	12,762	16,263	11,900	11,700	12,600	
支払利息	6,969	8,340	10,177	10,056	10,305	8,900	8,700	9,600	
<b>経常利益</b>	<b>1,962</b>	<b>-48,933</b>	<b>7,407</b>	<b>89,498</b>	<b>657,504</b>	<b>612,000</b>	<b>202,000</b>	<b>168,000</b>	<b>470,000</b>
YoY	-	-	-	1108%	635%	-7%	-67%	-17%	-29%
特別損益									
特別利益	35,331	10,095	10,203	32,339	30,105	0	0	0	
特別損失	20,106	60,584	6,295	7,982	28,516	0	0	0	
税金等調整前当期利益	17,188	-99,422	11,315	113,854	659,093	612,000	202,000	168,000	
法人税等	4,213	9,359	3,111	2,772	12,459	12,000	4,000	3,000	
非支配株主に帰属する当期純利益	2,590	2,405	2,934	2,386	4,209	5,000	5,000	5,000	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>10,384</b>	<b>-111,188</b>	<b>5,269</b>	<b>108,695</b>	<b>642,424</b>	<b>595,000</b>	<b>193,000</b>	<b>160,000</b>	<b>460,000</b>
YoY	-	-	-	1963%	491%	-7%	-68%	-17%	-28%

EPS(円)	111.1	-1192.1	56.5	1165.3	6887.5	6379.1	2069.2	1715.4	4931.8
DPS(円)	0	0	0	0	600	1,400	650	550	300
配当性向	-	-	-	-	8.7%	21.9%	31.4%	32.1%	
ROE	4.8%	-69.4%	5.1%	68.1%	116.5%	68.2%	16.5%	12.4%	
発行済株式数(自己株式除き: 千株)	93,272	93,272	93,272	93,274	93,273	93,273	93,273	93,273	

注: 会社予は会社計画、予は SBI 証券予想、2017年10月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合実施。1株当たり指標は遡及修正済み。

出所: 会社資料、SBI 証券

図表 6: セグメント情報

## 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
<b>外部顧客への売上高</b>									
ドライバルク	248,878	273,826	233,781	181,983	276,478	274,000	255,000	302,000	273,000
エネルギー資源	75,413	88,701	84,676	77,641	89,726	88,000	95,000	96,000	88,000
製品物流	798,619	441,028	384,508	339,667	380,196	388,000	411,000	452,000	412,000
うちコンテナ船事業	598,473	135,800	102,000	42,200	41,700	46,000	48,000	51,000	46,000
その他	39,113	33,175	32,318	26,193	10,580	7,000	7,000	7,000	7,000
<b>合計</b>	<b>1,162,025</b>	<b>836,731</b>	<b>735,284</b>	<b>625,486</b>	<b>756,983</b>	<b>757,000</b>	<b>768,000</b>	<b>858,000</b>	<b>780,000</b>
<b>前期比</b>									
ドライバルク			-14.6%	-22.2%	51.9%	-0.9%	-6.9%	18.4%	-1.3%
エネルギー資源			-4.5%	-8.3%	15.6%	-1.9%	8.0%	1.1%	-1.9%
製品物流			-12.8%	-11.7%	11.9%	2.1%	5.9%	10.0%	8.4%
うちコンテナ船事業			-24.9%	-58.6%	-1.2%	10.3%	4.3%	6.3%	10.3%
その他			-2.6%	-19.0%	-59.6%	-33.8%	0.0%	0.0%	-33.8%
<b>合計</b>			<b>-12.1%</b>	<b>-14.9%</b>	<b>21.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.5%</b>	<b>11.7%</b>	<b>3.0%</b>
<b>経常利益</b>									
ドライバルク	-132	4,441	4,089	-9,136	23,744	31,000	29,000	24,000	24,000
エネルギー資源	440	2,491	9,921	1,071	4,766	12,000	14,000	15,000	6,000
製品物流	5,777	-49,196	-2,933	104,545	640,814	580,000	169,000	140,000	451,000
うちコンテナ船事業		-48,800	-10,400	103,800	623,800	562,000	151,000	118,000	425,000
その他	3,017	1,124	1,732	1,084	-106	0	0	0	0
調整額	-7,140	-7,794	-5,401	-8,066	-11,715	-11,000	-11,000	-11,000	-11,000
<b>合計</b>	<b>1,962</b>	<b>-48,933</b>	<b>7,407</b>	<b>89,498</b>	<b>657,504</b>	<b>612,000</b>	<b>202,000</b>	<b>168,000</b>	<b>470,000</b>
<b>前期比</b>									
ドライバルク			-7.9%	-	-	30.6%	-6.5%	-17.2%	1.1%
エネルギー資源			298.3%	-89.2%	345.0%	151.8%	16.7%	7.1%	25.9%
製品物流			-	-	513.0%	-9.5%	-70.9%	-17.2%	-29.6%
うちコンテナ船事業			-	-	501.0%	-9.9%	-73.1%	-21.9%	-31.9%
その他			54.1%	-37.4%	-	-	-	-	-
<b>合計</b>			<b>-</b>	<b>1108.3%</b>	<b>634.7%</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-67.0%</b>	<b>-16.8%</b>	<b>-28.5%</b>
<b>前提</b>									
為替(ドル/円)	111.2	110.7	109.1	105.8	112.1	130.0	130.0	130.0	117.7
バンカーオイル(ドル/MT)	349.0	450.0	467.0	363.0	551.0	850.0	850.0	850.0	764.0
ケーブルサイズ市況(ドル/日)	15,750	15,350	16,800	16,300	32,750	32,335	31,500	27,000	24,900

注:会社予は会社計画、予は SBI 証券予想

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	200,606	143,201	115,394	132,371	247,344	298,000	222,000	214,000
有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0
受取手形・売掛金	89,218	62,722	60,022	56,125	103,699	83,000	85,000	94,000
棚卸資産	31,759	26,258	25,859	22,309	36,572	30,000	31,000	34,000
<b>流動資産計</b>	<b>390,726</b>	<b>288,871</b>	<b>259,032</b>	<b>266,210</b>	<b>431,089</b>	<b>455,000</b>	<b>381,000</b>	<b>386,000</b>
有形固定資産	482,953	448,632	431,089	391,334	382,029	431,000	486,000	545,000
無形固定資産	3,745	4,377	4,329	3,551	3,513	4,000	4,000	4,000
<b>固定資産計</b>	<b>646,160</b>	<b>662,390</b>	<b>637,048</b>	<b>708,398</b>	<b>1,143,870</b>	<b>1,605,000</b>	<b>1,849,000</b>	<b>2,063,000</b>
<b>資産合計</b>	<b>1,036,886</b>	<b>951,261</b>	<b>896,081</b>	<b>974,608</b>	<b>1,574,960</b>	<b>2,060,000</b>	<b>2,230,000</b>	<b>2,449,000</b>
負債及び資本の部								
支払手形・買掛金	90,369	57,836	47,673	51,661	62,756	53,000	54,000	60,000
短期借入金・社債合計	41,783	86,423	104,576	138,002	87,544	80,000	80,000	80,000
<b>流動負債計</b>	<b>283,141</b>	<b>279,352</b>	<b>236,139</b>	<b>261,529</b>	<b>251,538</b>	<b>282,000</b>	<b>320,000</b>	<b>360,000</b>
長期借入金・社債等	431,744	415,706	386,104	326,503	277,992	270,000	270,000	340,000
<b>固定負債計</b>	<b>510,651</b>	<b>490,675</b>	<b>459,707</b>	<b>396,916</b>	<b>338,538</b>	<b>330,000</b>	<b>330,000</b>	<b>400,000</b>
純資産	243,094	181,233	200,234	316,162	984,882	1,448,000	1,580,000	1,689,000
<b>負債及び資本合計</b>	<b>1,036,886</b>	<b>951,261</b>	<b>896,081</b>	<b>974,608</b>	<b>1,574,960</b>	<b>2,060,000</b>	<b>2,230,000</b>	<b>2,449,000</b>
有利子負債残高	570,584	550,211	543,451	507,005	393,005	377,005	377,005	447,005
自己資本	217,010	103,576	101,095	218,193	640,992	1,104,110	1,236,110	1,345,110
自己資本比率	20.9%	10.9%	11.3%	22.4%	56.2%	53.6%	55.4%	54.9%
BPS(円)	2,326.7	1,110.5	1,083.9	2,339.3	9,484.4	11,837.4	13,252.6	14,421.2

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
<b>営業活動によるCF</b>	<b>1,167</b>	<b>-6,808</b>	<b>-21,797</b>	<b>33,397</b>	<b>226,000</b>	<b>88,000</b>	<b>85,000</b>	<b>84,000</b>
減価償却費	43,410	40,789	44,253	43,869	43,000	41,000	46,000	51,000
<b>投資活動によるCF</b>	<b>-22,813</b>	<b>-35,493</b>	<b>-20,286</b>	<b>16,987</b>	<b>-6,000</b>	<b>-90,000</b>	<b>-100,000</b>	<b>-110,000</b>
固定資産の取得及び売却	96	887	-19,646	-754	4,000	-90,000	-100,000	-110,000
<b>財務活動によるCF</b>	<b>22,239</b>	<b>19,290</b>	<b>16,731</b>	<b>-34,845</b>	<b>-116,000</b>	<b>53,000</b>	<b>-61,000</b>	<b>18,000</b>
有利子負債の増減	27,122	-29,567	-15,898	-33,838	-114,000	-16,000	0	70,000
<b>現金・現金同等物の期末残高</b>	<b>158,072</b>	<b>138,040</b>	<b>111,933</b>	<b>130,001</b>	<b>130,000</b>	<b>298,000</b>	<b>222,000</b>	<b>214,000</b>

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)	2,742	1,905	1,348	1,766	5,939	9,430	9,430	9,430
高値	3,105	2,662	1,981	2,788	9,450			
安値	2,379	1,147	714	743	2,428			
PER(倍)	24.7	-	23.8	1.5	0.9	1.5	4.6	5.5
PBR(倍)	1.2	1.7	1.2	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7
EV(百万円)	625,729	584,646	553,741	539,309	699,609	958,570	1,034,570	1,112,570
EBITDA(百万円)	67,567	-50,293	65,746	167,779	710,809	661,900	256,700	228,600
EV/EBITDA(倍)	9.6	-10.4	7.7	3.7	1.0	1.4	4.0	4.9

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、2017 年 10 月 1 日付で普通株式 10 株につき 1 株の割合で株式併合実施。1 株当たり指標は遡及修正済み。

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 93点 Eコンセンサスコア変化 0.01 (0.09σ)			S 業種相対スコア 99点 Sコンセンサスコア変化 0 (0.71σ)					G 業種相対スコア 94点 Gコンセンサスコア変化 0 (0.22σ)			グローバル業種相対 コンセンサスコア			
	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
スコア	96	91	90	95	98	96	99	97	94	70	99	95	93	99	94
1ヶ月変化	3	2	4	0	0	0	1	1	7	4	1	0	0	0	0

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。

# 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はありません。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。