

# ティーケーピー(グロース 3479)

## 不動産

### 採用・研修需要等により坪あたり売上高が本格回復へ

2022年7月28日  
SBI証券 企業調査部  
シニアアナリスト  
小澤 公樹

SBI証券(以下、SBI)は、ティーケーピー(以下、同社)の23/2期1Q決算発表を受け、23/2期以降の業績予想を修正。目標株価を2,980円から3,780円に引き上げる。投資判断は「買い」を継続する。注目点は以下の3点である。

- 貸会議室の坪あたり売上高が回復基調、採用・研修利用など牽引  
貸会議室事業は、採用・研修利用の増加等により23/2期1Qの坪あたり売上高が前四半期比、前年同期比で上昇。ケータリングなど懇親会が多かった20/2期水準には戻っていないが、ECサイト運営大手企業向け事例では、対面・配信により案件単価がコロナ前比の2.5倍に拡大している。
- 日本リージャスは稼働率が回復基調、新規施設が好調に推移  
フレキシブルオフィスを展開する日本リージャスは、大口顧客の解約影響が一服、22/5末稼働率は71.2%と、20/8末以来の70%台に回復。積極出店による稼働率低下要因はあるが、21/2期オープン施設の稼働率が上昇、企業のオフィス縮小化の受け皿として、サテライト需要を取込んでいるとみる。
- TKP会議室は百貨店など需要の高い施設で積極出店へ  
コロナ禍における会議室需要の減少で22/2期までは不採算拠点の退店が多かったが、需要回復の本格化を受け、23/2期以降は駅前の百貨店など好立地施設での出店を積極化。出店後の稼働率上昇まで費用先行となる日本リージャスは、初期投資のない地方でのサブフランチャイズを本格化、福島県、静岡県の2件に続き、年内に追加で4~5件の成約を計画中。

#### 業績動向

23/2期1Qは宿泊・研修需要の回復など貸会議室の坪あたり売上高の増加により営業黒字に転換(前年同期比21億円改善の12億円)。SBIは坪あたり売上高の回復基調、来春までの案件積み上げが順調なこと等から23/2期以降の営業利益予想を増額する。出店効果や坪あたり売上高の引き上げにより、24/2期には会社基準EBITDA(のれん償却費等を含む)、25/2期には営業利益がそれぞれ20/2期の過去最高益水準を上回るとみる。

#### バリュエーション

目標株価3,780円は23/2期SBI予想EBITDA(会社基準)90億円(従来予想75億円)、上場後のEV/EBITDAの下限21倍から算出した。

#### カタリスト/ダウンサイドリスク

カタリストはコンテンツ提供等による貸会議室の坪あたり売上高の回復。ダウンサイドリスクは感染再拡大によるイベント自粛、新株予約権の行使による希薄化。

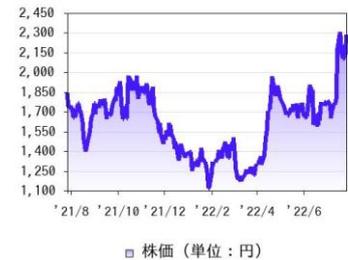
業績(日本会計基準、連結)												
決算期(百万円、%、円)	売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	親会社帰属純利益	前年比	EPS	DPS	ROE	
2021/02	実績	43,138	-20.6	-2,497	赤転	-2,321	赤転	-3,503	赤転	-93.2	0.0	-10.2
2022/02	実績	44,685	3.6	-883	赤縮	-1,585	赤縮	-3,211	赤縮	-79.1	0.0	-9.0
2023/02	SBI予(新)	53,500	19.7	3,500	黒転	3,000	黒転	1,150	黒転	27.6	0.0	3.0
	SBI予(旧)	51,000	14.1	2,000	黒転	1,500	黒転	400	黒転	9.6	0.0	1.1
	会社予	51,000	14.1	2,000	黒転	1,500	黒転	400	黒転	9.9	0.0	-
	コンセンサス	53,190	19.0	3,149	黒転	2,552	黒転	1,120	黒転	33.1	-	-
2024/02	SBI予(新)	61,000	14.0	5,500	57.1	5,000	66.7	2,850	2.5倍	68.3	0.0	7.0
	SBI予(旧)	57,000	11.8	4,000	100.0	3,500	2.3倍	1,950	4.9倍	46.7	0.0	5.0
	コンセンサス	62,669	17.8	5,611	78.2	5,014	96.5	2,694	2.4倍	75.3	-	-
2025/02	SBI予(新)	69,000	13.1	7,500	36.4	7,000	40.0	4,000	40.4	95.9	0.0	9.1
	SBI予(旧)	63,500	0.0	6,500	0.0	6,000	0.0	3,400	74.4	81.5	0.0	8.1
	コンセンサス	71,692	14.4	7,550	34.6	6,962	38.9	3,920	45.5	111.0	-	-

(注)EPSは自己株式を除くベース、コンセンサス予想はIFIS。

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)	2,980	→ 3,780	
株価(円)(7/27)	2,289		
乖離率(%)	65.1		
52週高安(円)	2,366	- 1,108	
時価総額(百万円/US\$mn)	95,481/696.9		
発行済株式数(千株)	41,712.8		
外国人持株比率(%)	13.7		
配当利回り(%, 23/2 予)	0.0		
(倍)	PER	PBR	EV/EBITDA
23/2 予	83.0	2.4	20.0
24/2 予	33.5	2.3	14.1
25/2 予	23.9	2.1	10.4

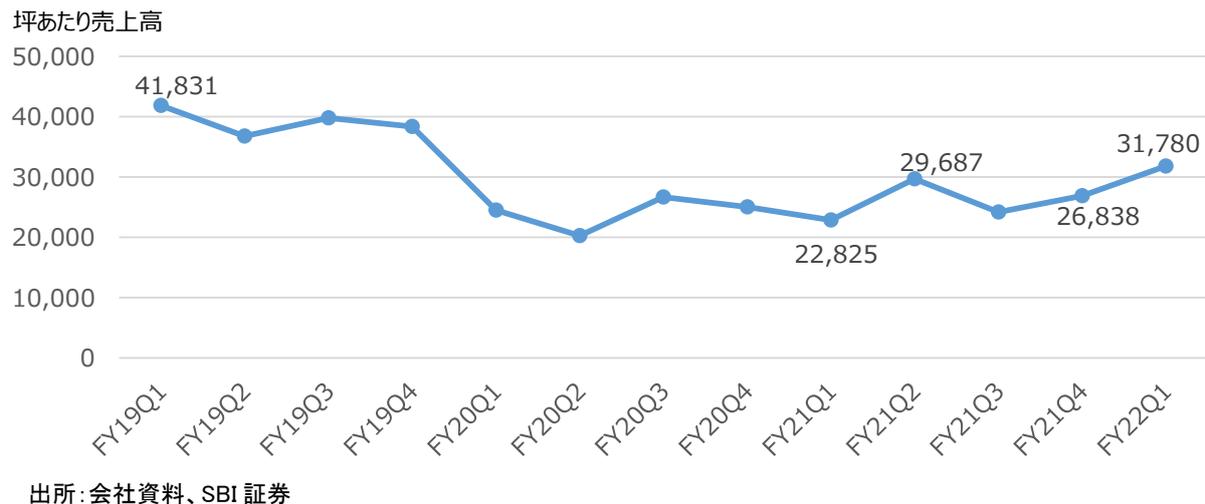
(注)発行済株式数は自己株除く、予はSBI予想



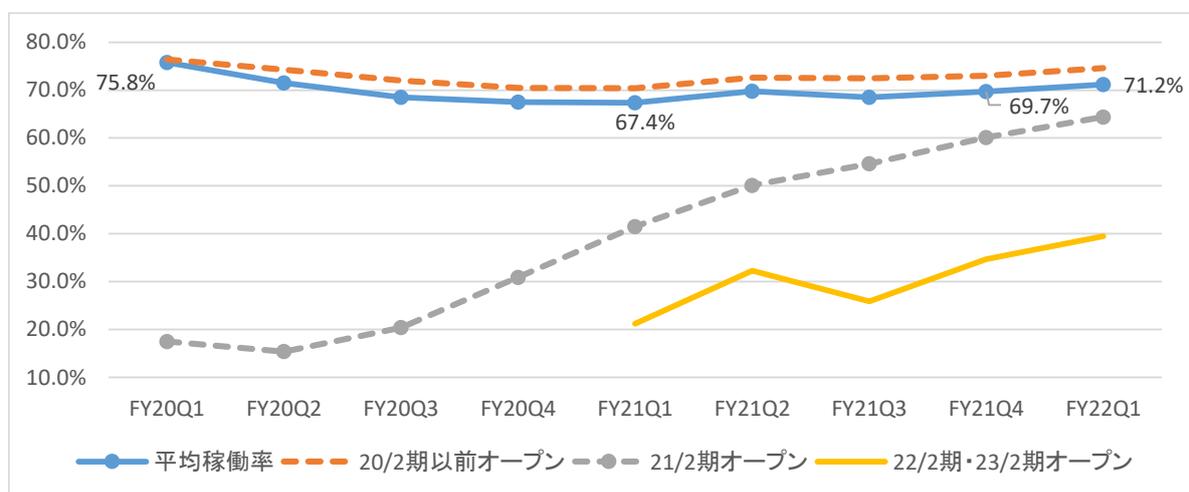
グローバル業種相対 コンセンサススコア		
E	S	G
66	71	69

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

図表 1: 貸会議室の坪あたり売上高の推移



図表 2: 日本リージャスの稼働率推移



図表 3: 出退店の推移

		21/2期	22/2期	23/2期Q1	2022年6月
TKP	出店	4,826坪	2,268坪	5,766坪	766坪
	退店	▲ 11,797坪	▲ 6,781坪	-	N/A
リージャス (日本+台湾)	出店	4,083坪	2,795坪	651坪	185坪
	退店	▲ 706坪	-	▲ 448坪	N/A

出所: 会社資料、SBI証券

図表 4: 損益計算書

(単位: 百万円)

	18/2	19/2	20/2	21/2	22/2	23/2予	24/2予	25/2予	23/2会社予
売上高	28,689	35,523	54,343	43,138	44,685	53,500	61,000	69,000	51,000
YoY	30.5%	23.8%	53.0%	-20.6%	3.6%	19.7%	14.0%	13.1%	14.1%
TKP貸会議室・宿泊事業	28,689	35,523	41,194	24,721	24,892	31,700	37,200	43,100	
室料	14,865	17,611	19,705	12,832	12,093	15,500	18,000	20,000	
オプション	2,672	3,373	3,890	2,921	3,914	6,500	7,500	8,600	
ワクチンセンター	-	-	-	-	1,518	0	0	0	
料飲	6,294	7,293	5,421	853	880	1,500	2,500	3,500	
宿泊	2,632	4,056	5,139	2,515	4,492	6,800	7,600	8,900	
その他	2,224	3,187	1,243	579	896	1,200	1,500	2,000	
キャンセル料	0	0	1,012	4,139	1,096	200	100	100	
日本リージャス	-	-	12,843	17,298	17,569	19,000	20,500	22,000	
その他	-	-	306	1,119	2,224	2,800	3,300	3,900	
売上総利益	10,950	13,722	20,722	11,210	12,074	19,100	23,200	27,000	
(売上総利益率)	38.2%	38.6%	38.1%	26.0%	27.0%	35.7%	38.0%	39.1%	
販管費	7,501	9,433	14,404	13,708	12,957	15,600	17,700	19,500	
営業利益	3,449	4,289	6,317	-2,497	-883	3,500	5,500	7,500	2,000
YoY	28.0%	24.4%	47.3%	-	-	-	57.1%	36.4%	-
TKP貸会議室・宿泊事業	3,449	4,289	5,793	-2,226	905	5,000	7,000	9,000	
日本リージャス	-	-	543	160	971	750	1,000	1,500	
その他	-	-	-19	-431	-2,759	-2,250	-2,500	-3,000	
営業外収益	92	95	156	1,222	291	400	500	600	
営業外費用	341	331	1,720	1,046	993	900	1,000	1,100	
支払利息・割引料	144	210	435	600	553	600	700	800	
経常利益	3,200	4,053	4,752	-2,321	-1,585	3,000	5,000	7,000	1,500
YoY	25.4%	26.7%	17.2%	-	-	-	66.7%	40.0%	-
特別利益	487	25	416	1387	682	500	500	500	
特別損失	295	925	937	1,870	2,518	1,000	500	500	
税金等調整前当期純利益	3,392	3,152	4,231	-2,804	-3,420	2,500	5,000	7,000	
法人税等	1,321	1,252	2,324	666	-263	1,250	2,000	2,800	
(税率)	38.9%	39.7%	54.9%	-23.8%	7.7%	50.0%	40.0%	40.0%	
親会社株主に帰属する当期純利益	2,071	1,893	1,739	-3,503	-3,210	1,150	2,850	4,000	400
YoY	53.2%	-8.6%	-8.1%	-	-	-	147.8%	40.4%	-
EPS(円)	64.0	58.1	50.3	-93.2	-79.1	27.6	68.3	95.9	9.9
DPS(円)	0	0	0	0	0	0	0	0	
配当性向	-	-	-	-	-	-	-	-	
ROE	31.8%	19.6%	7.5%	-10.2%	-9.0%	3.0%	7.0%	9.1%	
発行済株式数(千株)	33,110	33,172	38,057	38,422	42,219	42,219	42,219	42,219	
自己株式数(千株)	505	505	505	505	505	507	507	507	
発行済株式数(自己株式控除)(千株)	32,605	32,667	37,552	37,917	41,714	41,713	41,713	41,713	

注: 22/2 期以降の TKP 貸会議室・宿泊事業は特定目的子会社を合算、日本リージャスはのれん償却費等控除前、会社予は会社予想、予は SBI 証券予想

出所: 会社資料、SBI 証券

図表 5: 貸借対照表・CF 計算書・株価関連指標

(単位: 百万円)

貸借対照表	18/2	19/2	20/2	21/2	22/2	23/2予	24/2予	25/2予
資産合計	34,530	51,066	117,551	116,946	111,280	115,789	117,833	128,851
流動資産	9,715	16,747	16,847	21,373	22,803	27,310	34,326	44,842
手元流動性	5,706	11,967	9,131	15,195	13,931	18,438	25,454	35,970
受取手形・売掛金	2,879	3,355	4,114	3,318	3,558	3,558	3,558	3,558
固定資産	24,815	34,318	100,704	95,573	88,477	88,479	83,507	84,009
有形固定資産	17,021	24,959	39,049	38,735	35,564	37,851	35,164	37,951
無形固定資産	273	254	44,960	42,196	37,883	35,598	33,313	31,028
のれん	-	112	39,290	37,102	34,817	32,532	30,247	27,962
投資・その他の資産合計	7,521	9,103	16,694	14,641	15,029	15,029	15,029	15,029
負債合計	25,875	40,302	81,752	81,804	71,533	74,893	74,087	81,105
流動負債	7,971	9,299	20,171	26,955	20,156	20,156	20,156	20,156
支払手形・買掛金	591	672	917	706	678	678	678	678
短期借入金・社債合計	3,994	5,580	7,944	11,903	8,807	8,807	8,807	8,807
固定負債	17,904	31,003	61,581	54,849	51,377	54,737	53,931	60,949
長期借入金・社債・転換社債	17,364	30,331	56,353	48,114	44,493	42,000	40,000	40,000
(有利子負債)	21,358	35,911	64,297	60,017	53,300	50,807	48,807	48,807
純資産	8,655	10,763	35,798	35,142	39,746	40,896	43,746	47,746
株主資本	8,571	10,518	35,734	33,025	37,505	38,655	41,505	45,505
自己株式(▲)	-17	-17	-17	-17	-17	-17	-17	-17
自己資本	8,607	10,700	35,712	33,220	37,842	39,059	41,909	45,909
自己資本比率	24.9%	21.0%	30.4%	28.4%	34.0%	33.7%	35.6%	35.6%
BPS(円)	264.0	327.5	951.0	876.1	907.2	936.4	1,004.7	1,100.6

## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書	18/2	19/2	20/2	21/2	22/2	23/2予	24/2予	25/2予
営業CF	1,995	2,485	6,989	7,022	-2,892	8,000	10,516	12,516
税金等調整前当期純利益	3,392	3,152	4,231	-2,804	-3,420	2,500	5,000	7,000
減価償却費	635	813	1,830	2,750	2,864	2,884	2,900	2,900
のれん償却額	0	32	1,521	2,187	2,159	2,160	2,160	2,160
投資CF	-8,515	-11,283	-58,718	1,140	1,228	-1,000	-1,500	-2,000
固定資産の取得による支出(▲)	-10,564	-9,515	-9,808	-4,922	-1,510	-2,000	-2,500	-3,000
固定資産の売却による収入	3,197	4	5	4,034	2,930	1,000	1,000	1,000
子会社・関連会社株式取得(▲)	15	0	-45,570	0	0	0	0	0
財務CF	6,735	15,064	49,082	-2,191	292	-2,493	-2,000	0
株式の発行による収入	0	0	23,418	0	0	0	0	0
新株予約権行使による収入	0	53	57	789	7,659	0	0	0
非支配株主からの払込による収入	0	0	13,000	1,800	0	0	0	0
現金等期末残高	5,706	11,967	9,131	15,195	13,931	18,438	25,454	35,970

## 株式関連指標

平均株価(円)	2,963	4,278	4,227	2,218	2,057	2,289	2,289	2,289
高値	4,570	5,440	5,920	3,520	3,005			
安値	1,356	3,115	2,534	915	1,108			
EBITDA(営業利益+減価償却費)	4,084	5,102	8,147	253	1,981	6,384	8,400	10,400
会社EBITDA(EBITDA+のれん償却等)	4,084	5,180	10,132	3,073	4,630	9,000	11,016	13,016
EV	112,257	163,677	213,899	128,904	125,155	127,850	118,834	108,318
EV/EBITDA(倍)	27.5	32.1	26.3	509.5	63.2	20.0	14.1	10.4
会社EV/EBITDA(倍)	27.5	31.6	21.1	41.9	27.0	14.2	10.8	8.3
PER(倍)	46.3	73.7	84.0	-	-	83.0	33.5	23.9
PBR(倍)	11.2	13.1	4.4	2.5	2.3	2.4	2.3	2.1

注: 予は SBI 証券予想

出所: 会社資料、SBI 証券

2022年7月28日

ティーケーピー(グロース 3479): 採用・研修需要等により坪あたり売上高が本格回復へ

## Appendix: ESG コンセンサス

4月末 ESG スコア概要	E 業種相対スコア 70点 Eコンセンサススコア変化 0 (0.71σ)			S 業種相対スコア 71点 Sコンセンサススコア変化 0.01 (0.71σ)						G 業種相対スコア 70点 Gコンセンサススコア変化 -0.01 (0.71σ)			グローバル業種相対 コンセンサススコア		
	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	54	63	82	-	-	36	89	67	79	49	95	40	66	71	69
1ヶ月変化	0	0	-1	-	-	0	-1	-1	0	-1	0	-1	0	1	-2

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](#)」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\\_kaji.html](https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaji.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\\_kaji.html](https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaji.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](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。本レポートは目録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。本レポートは目録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。