

銀行：地銀に注目！

銀行

地銀 3 社を比較する

2022 年 11 月 28 日
SBI 証券 企業調査部
シニアアナリスト
鮫島 豊喜

地銀に市場の注目が集まっている

地方銀行の株価が堅調である。市場が地銀に注目するのは、1)2023 年に日銀の金融政策の変更によってマイナス金利が終わるという期待、2)株主の意見を反映した還元策の強化がさらに続くという期待、3)業績の底打ち、といったことが要因であろう。

SBI 証券(以下 SBI)では、このレポートでコンコルディア FG、千葉銀行、しずおか FG の 3 社を取り上げて比較する。地銀はどれも同じではないことが分かる。

3 種類の組織と 3 社のトップ

千葉銀行は銀行を親会社としている。しずおか FG は持株会社の下に 1 つの銀行を持っている。コンコルディア FG は持株会社の下に 2 つの銀行を持つ。それぞれ異なる組織形態を持つ。しずおか FG においては持株会社の社長と銀行の頭取は異なる。コンコルディア FG においては持株会社の社長が横浜銀行の頭取を兼任している。

3 社の戦略の特徴

3 社の戦略における共通点の 1 つは、他の地銀との提携である。千葉銀行は TSUBASA アライアンスという広域連携の他に、武蔵野銀行(同行も TSUBASA の 1 行である)、横浜銀行と提携している。コンコルディア FG の横浜銀行は千葉銀行、きらぼし銀行と提携している。しずおか FG は山梨中央銀行、名古屋銀行と提携している。

ネット金融会社との提携もある。千葉銀行はソニー銀行と提携しており、静岡銀行はマネックスグループ(8698 NR)を持分法適用会社としている。

3 社の強みと課題

コンコルディア FG の強みは個人向けの業務の収益力、高い株主還元率などである。課題は「コンコルディア FG」というブランド認知の向上である。

千葉銀行の強みは、預貸収支、役務取引等利益の収益力の高さ、ROE の高さである。課題は銀行以外の子会社の収益力の強化である。

しずおか FG の強みは銀行以外の子会社の収益力の高さ、資産の質の高さである。課題は預貸収支、役務取引等利益の強化である。

純利益 700 億円への競争

FY3/23 についての会社予想純利益において、地銀の中で最も高いのは千葉銀行の 600 億円である。次いでふくおか FG570 億円、コンコルディア FG550 億円、しずおか FG540 億円である。コンコルディア FG は中計(FY3/23-FY3/25)の中で最終年度の純利益目標を 700 億円としている。SBI は達成可能と考える。千葉銀行としずおか FG は来年度から新中計をスタートする。千葉銀行は FY3/25 に、しずおか FG は FY3/26 に 700 億円を超えるものと SBI では考えている。

千葉銀行を買いに引上げ、コンコルディア FG としずおか FG の買いを継続

今回、千葉銀行を中立から買いに引上げ、コンコルディア FG としずおか FG の買いを継続する。前回までは目標 PBR を 2015 年からの平均 PBR -0.5σ としていた。金融政策の正常化、還元強化などを考慮して、平均 PBR を目標 PBR とする。

銘柄 (証券コード)	株価(円) 11月24日	投資判断		目標株価(円)		上値/下値 余地 (%)
		旧	新	旧	新	
コンコル ディアFG (7186)	484	買い	買い	580	600	24.0%
千葉銀行 (8331)	841	中立	買い	800	1,000	18.9%
しずおかFG (5831)	969	買い	買い	1,050	1,200	23.8%

出所：SBI 証券

1 地銀に注目が集まっている

1.1 地銀の騰落率トップ5社

地方銀行に市場の注目が集まっている。2005年から2006年の時にそうだったが、銀行株は政策金利の変更期待(政策金利の引上げ)で上昇する。米国の金利は年初と比べるとかなり上がってきたが、ここまでの邦銀の対処はパニックとは程遠いものである。外債の損失を資金利益と役員取引等利益の増加、経費の削減、低い与信費用で相殺している。

2022年の年初来騰落率(11月17日時点)のトップは北國フィナンシャルホールディングス、次いで東京きらぼしFG、富山第一銀行である。TOPIX銀行インデックスの年初来騰落率が18.7%と米州、欧州の銀行インデックスを大きくアウトパフォームしている。しかし、地銀の中にはTOPIX銀行インデックスを大きく上回るパフォーマンスを見せているものが多い。

低いPBRである一方、自己資本に不足はなく、還元を強化したことで株価が評価された面はある。また東京きらぼしFGのように、利益が大きく成長した地銀も評価された。

図表 1: 地銀の騰落率トップ5社

2022/11/17		騰落率 (%)				
ティッカー	略称	1年	6ヶ月	3ヶ月	1ヶ月	年初来
TPX	銀行業(東証1)	-1.0	5.6	-0.9	4.6	1.2
INDU	NYダウ	-4.7	7.7	-0.7	11.4	-6.0
TPNBK	銀行業(東証1)	19.0	9.8	4.6	4.7	18.7
S5BANKX	S&P500銀行	-19.2	5.0	-1.8	7.5	-15.5
SX7E	欧州銀行	-4.5	4.8	2.7	8.4	-1.9
7381	北國フィナンシャルHD	126.8	10.2	-8.2	-8.6	75.2
7173	東京きらぼしFG	57.9	15.1	2.2	-1.3	47.3
7184	富山第一銀行	48.2	13.9	-5.9	-3.6	41.2
8341	七十七銀行	55.4	12.9	4.1	1.2	40.3
8714	池田泉州HD	46.2	21.0	2.8	0.5	33.3

出所:ブルームバーグ、SBI証券

SBIはこのレポートで、コンコルディアFG、千葉銀行、しずおかFG(2022年10月から)という隣接した地域にあり、かつガバナンス体制もそれぞれ異なる3つの地銀を取り上げて比較する。

1.2 カバレッジ企業とグローバルバンクの比較

SBIは銀行セクターに強気である。中でも地方銀行に注目している。

図表2はSBIのカバレッジ企業と欧米のグローバルバンクの騰落率やバリュエーションを比較した表である。青いハイライトがSBIのカバレッジ企業である。年初来騰落率の高い順に表示している。SBIのカバレッジ企業が欧米の銀行を大きくアウトパフォームしていることが分かる。

このレポートで取り上げる3社のパフォーマンスも高い。

図表2: カバレッジ各社と欧米のグローバルバンクとの比較

2022/11/17			騰落率 (%)								2021				2020							
ティッカー	略称	国	時価総額 (\$m)	1年 Rank	6ヶ月 Rank	3ヶ月 Rank	1ヶ月 Rank	年初来 Rank	年初来	PBR (x)	PER (x)	来年度予想 ROE (%)	予想配当 利回 (%)	騰落率 (%)	Rank	騰落率 (%)	Rank					
TPX	TOPIX	JP	5,134,589	-1.0	5.6	-0.9	4.6	1.2	1.15	13.6			2.5	12.7		7.4						
INDU	NYダウ	US	9,967,708	-4.7	7.7	-0.7	11.4	-6.0	4.49	19.2			2.1	20.9		9.7						
TPNBK	銀行業(東証1)	JP	250,617	19.0	9.8	4.6	4.7	18.7	0.46	10.1			4.6	26.9		-17.6						
SSBANKX	S&P500銀行	US	1,345,644	-19.2	5.0	-1.8	7.5	-15.5	1.23	10.2			3.0	35.4		-13.8						
SX7P	欧州銀行	EU	858,619	-4.5	4.8	2.7	8.4	-1.9	0.63	8.1			6.1	39.7		-24.0						
1	8308 JP	りそなHD	JP	10,485	44.5	1	28.1	2	20.5	3	10.2	15	42.4	1	0.59	12.8	6.6	3.6	29.8	17	-20.3	28
2	8354 JP	ふくおかFG	JP	3,362	30.3	3	13.0	14	2.8	19	-5.4	36	30.3	2	0.52	8.3	6.5	4.3	12.2	31	-8.5	12
3	7167 JP	めぶきFG	JP	2,290	32.3	2	25.3	4	12.6	7	2.8	26	29.6	3	0.34	8.0	5.6	3.9	21.8	24	-24.1	30
4	8331 JP	千葉銀行	JP	4,580	18.0	9	17.8	11	6.1	14	-2.5	34	23.7	4	0.55	9.9	5.8	3.4	19.5	27	-7.1	11
5	8334 JP	群馬銀行	JP	1,266	26.4	4	21.2	5	12.9	6	4.3	24	23.2	5	0.33	7.3	5.6	3.9	14.7	30	-14.6	17
6	8316 JP	三井住友FG	JP	44,758	23.3	5	19.9	9	12.1	9	11.4	12	22.2	6	0.48	7.9	6.2	4.9	29.8	16	-15.6	18
7	8306 JP	三菱UFJFG	JP	67,944	17.2	11	1.1	31	0.1	25	6.3	21	19.8	7	0.53	15.8	6.5	4.5	42.6	9	-18.6	24
8	8418 JP	山口FG	JP	1,430	22.6	6	12.8	15	0.5	23	-3.3	35	17.3	8	0.29	N/A	4.1	4.1	20.3	25	-19.0	25
9	NWGLN	ナットウエスト	GB	28,939	17.9	10	20.7	8	-2.8	31	8.4	17	17.2	9	0.77	9.4	11.0	10.1	38.6	11	-30.2	34
10	8411 JP	みずほFG	JP	29,447	13.1	14	10.2	20	4.8	15	0.1	31	17.0	10	0.46	8.6	6.2	5.3	17.3	29	-17.9	21
11	5831 JP	しずおかFG	JP	3,898	10.2	15	20.8	7	12.4	8	1.2	28	15.5	11	0.47	12.4	4.9	3.0	11.9	32	-4.7	8
12	8309 JP	三井住友トリスHD	JP	11,162	21.8	7	10.0	21	-1.6	29	-1.3	33	13.6	12	0.56	9.6	7.3	4.8	25.8	21	-23.1	29
13	7186 JP	コンソルディアFG	JP	3,888	5.2	17	5.6	26	3.3	18	-0.9	32	12.5	13	0.46	10.5	5.2	4.3	19.5	26	-16.1	19
14	HSBA LN	H S B Cホールディングス	GB	113,739	14.2	12	-1.5	35	-10.5	36	2.1	27	11.9	14	0.72	9.3	10.9	5.3	23.0	23	-36.0	35
15	UBSG SW	U B S	CH	63,849	4.7	18	-0.2	34	8.5	11	18.2	4	8.0	15	1.05	8.3	12.0	3.0	34.8	13	8.4	5
16	8369 JP	京都銀行	JP	2,984	13.8	13	6.3	25	-1.0	26	0.9	29	6.0	17	0.39	19.7	2.5	1.9	0.4	35	15.9	4
17	NDA SS	ノルデア・バンク	FI	37,339	4.4	19	10.3	19	3.8	16	7.9	19	4.5	18	1.19	11.2	13.1	7.2	77.4	2	-11.1	14
18	7164 JP	全国保証	JP	2,469	2.8	21	19.5	10	13.5	5	4.9	23	3.2	19	1.83	12.3	15.8	2.9	8.5	33	4.4	7
19	RY CM	ロイヤルバンクオブカナダ	CA	137,589	4.0	20	7.2	24	3.6	17	8.2	18	2.4	20	1.90	12.0	16.5	3.8	33.1	14	6.5	6
20	UCG IM	ユニクレディ	IT	27,242	19.1	8	30.6	1	29.7	1	16.3	8	1.7	21	0.41	10.7	6.7	6.0	79.6	1	-41.3	36
21	GS US	ゴールドマン・サックス	US	134,152	-0.6	22	25.5	3	8.2	12	23.8	2	1.2	22	1.19	9.8	12.0	2.4	47.6	7	17.5	3
22	INGA NA	I N Gグループ	NL	43,545	-6.2	25	21.0	6	21.6	2	20.2	3	0.8	23	0.81	11.9	9.2	6.6	68.8	3	-28.5	32
23	WFC US	ウェルズ・ファーゴ	US	175,244	-5.5	23	10.7	18	0.3	24	5.3	22	-1.9	24	1.15	12.6	11.7	2.3	61.1	4	-41.7	37
24	LLOY LN	ロイズ・バンキング・グループ	GB	35,370	-6.8	27	3.2	28	-3.0	32	4.1	25	-2.6	25	0.74	7.4	10.6	5.5	34.9	12	-41.7	38
25	MS US	モルガン・スタンレー	US	150,335	-5.8	24	12.3	17	-1.7	30	16.4	7	-6.3	26	1.65	12.6	12.9	3.3	46.6	8	38.1	1
26	DBK GY	ドイツ銀行	DE	21,605	-9.8	28	8.9	22	14.0	4	17.0	5	-6.4	27	0.34	6.1	6.3	3.0	23.1	22	29.4	2
27	BNP FP	B N Pパリバ	FR	67,083	-6.6	26	5.4	27	6.1	13	15.7	9	-7.5	28	0.59	6.4	7.5	7.8	47.9	6	-18.4	23
28	SAN SM	サンタンデル	ES	43,968	-17.7	32	-5.6	37	-1.4	28	0.7	30	-10.4	29	0.47	4.8	8.8	5.8	18.6	28	-29.0	33
29	BARC LN	バークレイズ	GB	29,401	-17.0	30	2.3	30	-7.1	34	7.7	20	-13.1	30	0.47	5.1	8.8	4.6	29.7	18	-18.3	22
30	JPM US	J Pモルガン・チェース	US	388,767	-16.8	29	12.4	16	9.1	10	14.4	10	-13.6	31	1.54	11.0	13.8	3.0	27.7	20	-5.5	10
31	BAC US	バンク・オブ・アメリカ	US	298,194	-18.3	33	7.9	23	2.8	20	10.6	13	-15.0	32	1.26	11.5	11.6	2.3	49.6	5	-11.6	15
32	ACA FP	クレディ・アグリコル	FR	30,111	-17.5	31	0.7	32	-3.4	33	10.4	14	-16.1	33	0.46	6.1	7.1	9.8	29.4	19	-20.2	27
33	C US	シティグループ	US	93,453	-24.9	36	-0.1	33	-9.2	35	11.9	11	-16.9	34	0.53	5.2	6.6	4.2	1.0	34	-19.6	26
34	STT US	ステート・ストリート	US	27,341	-20.0	34	13.5	13	1.8	22	16.8	6	-17.8	35	1.23	10.5	11.7	3.1	31.1	15	-4.8	9
35	7342 JP	ウェルズナビ	JP	574	-52.8	37	-2.5	36	-20.7	37	27.5	1	-18.3	36	7.33	na	9.0	0.0	-19.2	36	na	na
36	BK US	BNY Mellon	US	35,467	-22.0	35	3.2	29	-1.2	27	9.7	16	-22.0	37	1.01	10.5	9.9	3.3	40.5	10	-12.9	16
37	CSGN SW	クレディ・スイス	CH	11,462	-56.1	38	-38.0	38	-20.9	38	-9.1	37	-52.8	38	0.26	N/A	1.9	1.6	-21.3	37	-10.5	13

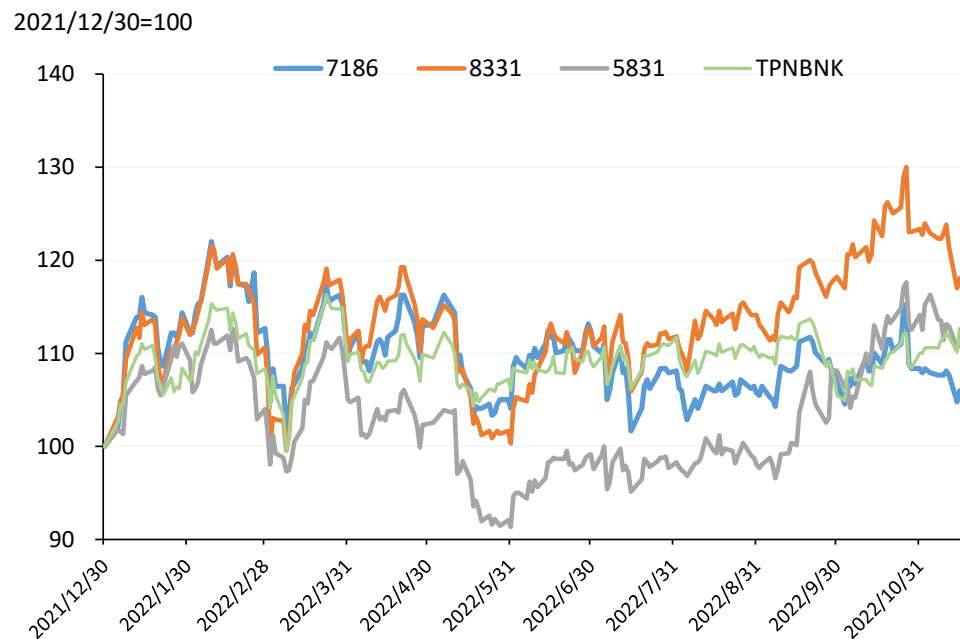
出所:ブルームバーグ、SBI証券

1.3 コンコルディア FG、千葉銀行、静岡銀行の株価の推移

図表 3 は 3 社の年初来の株価の推移を比較したものである。

2022 年 11 月 17 日時点でのトップパフォーマーは千葉銀行、次いでしずおか FG、コンコルディア FG である。時期によってパフォーマンスの差がある。年央まではしずおか FG の株価が冴えず、銀行インデックスをアンダーパフォームしていたが、9 月以降追いついた。

図表 3: 3 社の年初来の株価の推移



出所:ブルームバーグ、SBI 証券

2 三つの地銀の比較

2.1 比較のサマリー

SBIはコンコルディアFG、千葉銀行、しずおかFGを比較した。それらをまとめたのが図表4である。詳細は参照の図表、ページを見ていただきたい。

収益力が強いのは千葉銀行と言えるだろう。営業経費を100としたときに、預貸収支、役員取引等利益はどちらも他の2社を上回る。また、ROEも最も高い。

コンコルディアFGの貸出金と預金の残高は、3社の中で最も多い。総還元率は最も高い。

しずおかFGの預貸率は83.4%と他の2社よりも5ポイント程度高い。また、連単倍率も純利益の連単差が最も大きい。

ガバナンス体制も異なる。コンコルディアFGとしずおかFGは銀行持株会社である。しかし、コンコルディアFGの場合には持株会社の直接の子会社は横浜銀行と東日本銀行だけである。

コンコルディアFGの社長は横浜銀行の頭取を兼任しているが、しずおかFGの社長と静岡銀行の頭取は兼任ではない。

千葉銀行の頭取はCOOで、会長がCEOである。

ネット銀行、ネット証券のどちらとも提携しているのはしずおかFGである。千葉銀行はネット銀行と提携している。資本提携先を持つのはコンコルディアFGとしずおかFGである。

図表 4: 3社の比較のサマリー

	コンコルディアFG	千葉銀行	しずおかFG	参照のページ、図表
営業費用を100としたときの(FY3/22)				
預貸収支	106.1		112.6	P11-12、図表7-8
役員取引等利益	41.1		42.5	
基本的利益	47.2		55.1	
貸出金(FY3/22、10億円)	14,997		11,647	P18-19、図表13-14
預金(FY3/22、10億円)	19,046		14,771	
預貸率(FY3/22、%)	78.7		78.8	
ROE(FY3/23E)	4.6		5.1	
総還元率(FY3/22、%)	55.0		45.6	
純利益 連単倍率(FY3/22、倍)	1.06		1.04	
純利益 連単差(FY3/22、10億円)	3.2		2.2	
			83.4	
役員取引等利益の特徴	個人に強み	法人に強み	預り資産ビジネスは証券子会社が担当。	P13、図表9
ガバナンス体制	銀行持株会社 ・持株会社の社長が子銀行の頭取を兼任 ・持株会社の子会社は横浜銀行と東日本銀行の2社のみ	銀行 ・会長がCEO、頭取がCOO	銀行持株会社 ・持株会社の社長と子銀行の頭取を分けている ・持株会社の子会社は銀行だけではなく、証券、リースがある	P5 P5、図表6
ネット証券との提携			○	P5、図表6
ネット銀行との提携		○	○	
資本提携先	○		○	

出所: 会社資料、SBI証券

2.2 中期経営計画の比較

3社はそれぞれ3年の中期経営計画を持っている。コンコルディアFGの中計は2022年4月から始まったばかりである。千葉銀行としずおかFGの中計は2023年3月に終了する。

それぞれの中計の骨子を比較したのが図表5である。

3社に共通するのは

地域

人財

デジタル、DX

提携

と言えるだろう。

図表 5: 3社の中計の比較

コンコルディアFG		
長期的に目指す姿	地域に根ざし、ともに歩む存在として選ばれるソリューション・カンパニー	
中期経営計画 中期経営計画の位置付け	2022/4-2025/3 変革を加速し、成果を具現化する3年間	
	基本テーマ	重点戦略
基本テーマ 1	Growth	① ソリューションビジネスの深化・拡大 ② 戦略的投資・提携の活用
基本テーマ 2	Change	③ 人財ポートフォリオ改革・エンゲージメント向上 ④ デジタル・トランスフォーメーション(DX)
基本テーマ 3	Sustainability	⑤ 持続可能な地域社会への貢献 ⑥ ガバナンスの高度化
千葉銀行		
果たすべき使命	お客さまや地域社会のパートナーとして最新の金融サービスを提供し、地域経済の持続的な発展に貢献する	
中期経営計画 ビジョン	2020/4-2023/3 金融機能の深化と地域金融の新たなモデル構築による、「カスタマー・エクスペリエンス」の向上	
	基本方針	戦略
基本方針I	お客さまに寄り添い共に進化し続けます	(1)個人ビジネス (2)法人ビジネス (3)地方創生 (4)店舗チャンネル
基本方針II	お客さまの未来のために新たな価値を創造し続けます	(1)デジタル・情報 (2)新事業
基本方針III	提携戦略を高度化します	(1)他行連携 (2)異業種連携
基本方針IV	サステナブルな経営を実現します	(1)人財 (2)BPR (3)SDGs (4)経営管理態勢
しずおかFG		
10年ビジョン	地域の未来にコミットし、地域の成長をプロデュースする企業グループ	
中期経営計画 中計のビジョン	2020/4-2023/3 地域のお客さまの夢の実現に寄り添う、課題解決型企业グループへの変革	
	基本戦略	
基本戦略1	グループ営業戦略	(1)グループ総営業体質の浸透 (2)地域金融システムの利便性向上 (3)第13次中計における3つの構造改革の完結
基本戦略2	イノベーション戦略	(1)DX (2)グローバル戦略 (3)戦略的投資・異業種連携
基本戦略3	ビジネスポートフォリオ戦略	(1)人財戦略 (2)市場・東京営業戦略 (3)アセットアロケーション

出所: 会社資料、SBI証券

2.2.1 次期中期経営計画について

千葉銀行としずおか FG の次期中計は来年度から始まる。新中計の方向性はそれぞれ以下の通りである。

千葉銀行

基本となる考え方①:「社会的価値を提供する企業」への変革を目指す

「社会的価値の提供」を本業とし、経済的利益を得ながら、地域やお客さまとともに持続的な成長を目指す

基本となる考え方②:「お客さま中心のビジネスモデルに進化」していく

商品起点ではなく、お客さま起点で必要な提案を行う

しずおか FG

考え方

将来からのバックキャストで 2030 年に達成すべき「目指す状態」を定め、その実現に向けた第 1 次中計を策定する

4 つの基本戦略

地域共創戦略

グループビジネス戦略

トランスフォーメーション戦略

4 つのトランスフォーメーション(X):タッチポイント、人財、営業、経費

グループガバナンス戦略

2.3 子会社等の比較

子会社、関連会社、提携先などを比較したのが図表6である。地域商社の有無、FinTech会社の有無など違いがあることが分かる。

ネット銀行、ネット証券との提携は、若年層の取り込みという点で、将来違いが出てくる領域であろう。

コンコルディアFGと千葉銀行においては、資本提携先がまだ少ない。ここも強化すべき領域だとSBIでは考える。

図表6: 子会社、関連会社、提携先などの比較

	コンコルディアFG	千葉銀行	しずおかFG
銀行	横浜銀行 東日本銀行	千葉銀行	静岡銀行
証券	浜銀TT証券 ストームハーバー証券 (持分法適用関連会社)	ちばざん証券	静銀ティーエム証券
リース	浜銀ファイナンス	ちばざんリース	静銀リース
保証	横浜信用保証 東日本保証サービス	ちばざん保証	静銀信用保証
資産運用	スカイオーシャン・アセット マネジメント (持分法適用関連会社)	ちばざんアセットマネジメント (持分法適用関連会社)	コモンズ投信 (持分法適用関連会社)
海外拠点	支店: 上海、シンガポール 駐在員事務所: 香港、バンコク、NY	支店: 香港、NY、ロンドン 駐在員事務所: 上海、シンガポール、 バンコク	支店: 香港、NY、シンガポール 駐在員事務所: 上海、シリコンバレー 欧州静岡銀行(連結子会社) りそなブルダニア銀行(インドネシア、 業務提携) その他提携銀行15行
地域商社	テレビ東京コミュニケーションズ (業務提携)	ちばざん商店 (持分法適用関連会社)	ふじのくに物産 (出資5%)
FinTech		T&Iイノベーションセンター (持分法適用関連会社)	
他銀行との提携	千葉銀行 きらぼし銀行 京都銀行(国際業務) 商工組合中央金庫(国際業務)	TSUBASAアライアンス 武蔵野銀行 横浜銀行	山梨中央銀行 名古屋銀行
ネット証券			マネックスグループ (持分法適用関連会社)
ネット銀行との提携		ソニー銀行 (業務提携)	auじぶん銀行 (ローン保証)
他地銀とのシステム提携 ベンダー	MEJAR NTTデータ 北陸銀行 北海道銀行 七十七銀行 広島銀行(予定)	TSUBASAシステム共同化 日本IBM 中国銀行 第四北越銀行 東邦銀行(予定) 北洋銀行(予定)	次世代オープン勘定系システム 日立製作所 滋賀銀行(予定) 京葉銀行(予定)
業務提携	ウェルスナビ DG Incubation	インテック チェンジ ウェルスナビ ソーラーフロンティア ウェザーニューズ ゼロボード ビルディングシステム	ほけんの窓口 アルヒ iYell ACSIION テイラーワークス
資本提携	ネットスターズ beBit		PKSHA Technology マネーフォワード リノバ リーウェイズ アソビュー アドレス

出所: 会社資料、SBI証券

2.4 営業経費を100とした分析

SBIは上場地銀について、営業経費を100とした分析を行っている。図表7と図表8は9月2日付のレポート「地方銀行の分析12」からの再掲である。

この分析において、千葉銀行の基本的利益(預貸収支 + 手数料利益 - 営業経費)はスルガ銀行に次いで全体の2位、コア業務純益は1位という高い水準にあることが分かる。

コンコルディアFGの基本的利益は3位である。

しずおかFGの基本的利益は11位であり、決して低くはないが、他の2社と比べると改善の余地はある。

図表 7: 営業経費を100とする分析 (1/2)

FY3/22		営業経費を100とする				基本的利益 E=C-D	預貸収支以外 の資金利益 F	その他の租 利 G	引当前業純 H=E+F+G	国債等債券 関係損益 I	コア業務純益 J=H-I	EとJは平均以上か?	業純OHR		コア業純OHR		当期純利益 Rank	ROE (%) Rank		
コード	会社名	預貸収支 A	手数料利益 B	基本的収益合計 C=A+B	営業経費 D								OHR (%)	Rank	OHR (%)	Rank				
1	8358	スルガ銀行	171.0	-9.6	161.5	100.0	61.5	7.5	2.0	71.0	1.3	69.7	58.5	6	58.9	12	19.3	47	2.9	55
2	8331	千葉銀行	112.6	42.5	155.1	100.0	55.1	27.9	5.6	88.6	-1.6	90.2	53.0	1	52.6	1	59.8	1	5.2	5
3	7186	コンコルディアFG	106.1	41.1	147.2	100.0	47.2	21.1	0.5	68.8	-7.1	75.9	59.2	8	56.8	6	41.1	9	4.7	9
4	8370	紀陽銀行	106.3	35.7	142.0	100.0	42.0	34.6	-3.7	72.9	-9.7	82.6	57.8	4	54.8	2	48.3	4	6.4	1
5	8418	山口FG	108.8	28.1	136.9	100.0	36.9	34.4	-42.8	28.6	-51.1	79.6	77.8	54	55.7	4	-21.5	78	-2.0	78
6	7337	ひろぎんHD	96.9	36.4	133.3	100.0	33.3	22.9	2.4	58.6	-12.5	71.0	63.1	12	58.5	10	39.5	10	4.5	15
7	7167	めぶきFG	92.2	35.2	127.3	100.0	27.3	43.1	-0.7	69.7	-6.2	76.0	58.9	7	56.8	5	37.5	15	4.4	16
8	7380	十六FG	85.6	38.4	124.0	100.0	24.0	36.4	-9.1	51.3	-24.3	75.6	66.1	20	56.9	7	38.6	11	4.4	17
9	8393	宮崎銀行	104.7	17.8	122.5	100.0	22.5	39.2	-8.6	53.2	-15.4	68.6	65.3	17	59.3	13	28.9	30	4.7	8
10	8334	群馬銀行	95.4	24.1	119.5	100.0	19.5	34.4	10.7	64.5	-2.2	66.7	60.8	9	60.0	14	47.6	5	4.9	7
11	8355	静岡銀行	98.2	32.0	130.2	100.0	30.2	27.0	-2.1	55.1	-9.9	65.0	64.5	15	60.6	16	42.6	7	3.8	28
12	8544	京葉銀行	99.5	25.5	124.9	100.0	24.9	36.5	-8.7	52.8	-9.3	62.1	65.4	18	61.7	18	31.5	24	3.8	26
13	8354	ふくおかFG	103.4	25.1	128.5	100.0	28.5	24.3	3.0	55.8	-5.6	61.4	64.2	14	62.0	19	38.1	14	5.7	3
14	8600	トモエHD	113.1	18.9	132.0	100.0	32.0	24.6	2.0	58.6	0.5	58.1	63.0	11	63.2	21	38.4	12	5.4	4
15	8377	ほくほくFG	94.1	27.7	121.8	100.0	21.8	24.3	2.3	48.4	-4.9	53.3	67.4	24	65.2	26	23.5	35	3.3	44
16	7189	西日本FH	101.9	26.4	128.4	100.0	28.4	21.1	4.2	53.6	1.2	52.4	65.1	16	65.6	27	30.6	26	4.6	14
17	8336	武蔵野銀行	94.1	32.2	126.3	100.0	26.3	16.8	2.3	45.4	-0.9	46.3	68.8	26	68.3	31	25.8	31	3.6	32
18	7321	関西みらいFG	89.4	33.5	122.9	100.0	22.9	12.2	1.6	36.6	-1.6	38.2	73.2	39	72.3	45	16.0	57	3.6	33
19	8563	大東銀行	90.8	30.2	121.0	100.0	21.0	19.4	-9.8	30.7	-11.4	42.1	76.5	46	70.4	38	16.2	56	3.1	51
20	8399	琉球銀行	96.7	22.0	118.7	100.0	18.7	5.0	4.2	27.9	-3.0	30.9	78.2	55	76.4	57	20.6	42	4.2	19
21	8337	千葉興業銀行	86.0	31.3	117.2	100.0	17.2	24.2	-3.2	38.2	-4.3	42.5	72.4	34	70.2	36	25.2	32	3.6	30
22	8385	伊予銀行	95.2	18.9	114.1	100.0	14.1	50.8	12.3	77.2	-4.6	81.8	56.4	2	55.0	3	53.1	2	3.6	31
23	8368	百五銀行	77.5	34.2	111.8	100.0	11.8	43.6	-12.4	42.9	-19.5	62.4	70.0	29	61.6	17	31.3	25	3.4	40
24	8527	愛知銀行	81.9	28.0	110.0	100.0	10.0	43.2	-2.0	51.1	-2.3	53.4	66.2	21	65.2	25	42.9	6	4.6	12
25	8381	山陰合同銀行	87.6	21.9	109.5	100.0	9.5	57.6	-15.2	51.9	-23.5	75.4	65.9	19	57.0	8	36.2	18	4.0	24
26	8382	中国銀行	79.3	28.1	107.4	100.0	7.4	29.7	12.1	49.2	-5.3	54.5	67.0	23	64.7	24	32.7	22	3.3	42
27	8359	八十二銀行	76.4	30.4	106.8	100.0	6.8	50.3	16.6	73.7	3.7	70.0	57.6	3	58.8	11	49.3	3	2.9	53
28	8387	四国銀行	82.1	24.7	106.8	100.0	6.8	46.1	-8.1	44.8	-9.7	54.6	69.0	27	64.7	23	34.7	20	5.1	6
29	8388	阿波銀行	78.4	27.9	106.3	100.0	6.3	46.4	4.3	57.0	-4.3	61.3	63.7	13	62.0	20	37.3	16	3.8	27
30	8341	七十七銀行	78.0	25.3	103.2	100.0	3.2	54.5	-7.4	50.4	-16.3	66.6	66.5	22	60.0	15	41.1	8	4.3	18
31	8369	京都銀行	77.1	25.6	102.7	100.0	2.7	64.7	4.2	71.6	-0.2	71.8	58.3	5	58.2	9	37.0	17	1.8	73
32	7184	富山第一銀行	67.0	10.4	77.5	100.0	-22.5	76.6	4.6	58.7	0.8	57.9	63.0	10	63.3	22	29.1	29	3.1	49
33	8386	百十四銀行	73.9	26.0	99.8	100.0	-0.2	38.7	-1.6	36.9	-14.1	51.0	73.0	37	66.2	28	33.2	21	4.1	21
34	8392	大分銀行	76.1	25.1	101.2	100.0	1.2	46.0	-21.0	26.3	-22.1	48.4	79.2	59	67.4	29	19.8	46	2.7	59
35	8395	佐賀銀行	89.9	23.4	113.3	100.0	13.3	28.0	-0.1	41.2	-6.7	47.9	70.8	30	67.6	30	19.9	44	3.4	39
36	8367	南都銀行	79.5	24.7	104.2	100.0	4.2	38.0	2.5	44.7	-1.2	45.9	69.1	28	68.5	32	29.5	28	4.1	20
37	7327	第四北越FG	69.4	32.4	101.8	100.0	1.8	23.4	15.2	40.4	-4.4	44.8	71.2	33	69.0	33	23.3	36	3.5	35
38	8344	山形銀行	71.5	23.8	95.3	100.0	-4.7	48.6	-11.2	32.7	-11.9	44.6	75.4	43	69.2	34	15.5	59	2.1	67
39	8713	フィデアHD	71.3	19.6	90.9	100.0	-9.1	46.8	-8.6	29.1	-13.7	42.8	77.5	51	70.0	35	13.6	66	3.1	50
40	8541	愛媛銀行	93.5	0.8	94.3	100.0	-5.7	34.2	12.1	40.7	-1.8	42.5	71.1	32	70.2	37	24.0	34	4.0	22

出所: 会社資料、ブルームバーグ、SBI証券

図表 8: 営業経費を100とする分析 (2/2)

FY/22		営業経費を100とする										業純OHR		コア業純OHR		当期純利益		ROE (%)		
コード	会社名	預貸収支 A	手数料利益 B	基本的収益合計 C=A+B	営業経費 D	基本的利益 E=C-D	預貸収支以外 の資金利益 F	その他の租 利益 G	引当業純 H=E+F+G	国債等債券 関係損益 I	コア業務純益 J=H-I	EとJは平均以上か?	OHR (%)	Rank	OHR (%)	Rank	当期純利益	Rank	ROE (%)	Rank
41	8522	名古屋銀行	79.5	29.2	108.6	100.0	8.6	20.1	8.1	36.9	-5.1	42.0	73.1	38	70.4	39	36.1	19	4.6	13
42	7180	九州FG	90.8	18.5	109.3	100.0	9.3	24.9	3.4	37.6	-4.4	42.0	72.7	35	70.4	40	21.5	40	2.5	63
43	7381	北國銀行FH	76.9	19.0	96.0	100.0	-4.0	37.7	12.1	45.8	4.4	41.5	68.6	25	70.7	41	30.2	27	3.5	36
44	7173	東京きらぼしFG	87.3	27.8	115.0	100.0	15.0	23.0	2.7	40.7	-0.2	41.0	71.1	31	70.9	42	32.4	23	5.8	2
45	8524	北洋銀行	89.7	25.4	115.1	100.0	15.1	16.2	6.1	37.4	-1.3	38.7	72.8	36	72.1	43	18.4	48	2.8	58
46	8551	北日本銀行	97.7	6.0	103.6	100.0	3.6	31.6	-3.9	31.3	-7.1	38.4	76.2	44	72.2	44	17.3	50	2.8	57
47	8350	みちのく銀行	90.6	12.4	103.0	100.0	3.0	34.9	-28.9	8.9	-28.9	37.9	91.8	78	72.5	46	12.3	69	4.0	23
48	7350	おきなわFG	100.8	10.1	110.8	100.0	10.8	13.1	11.0	35.0	-0.7	35.7	74.1	41	73.7	47	20.5	43	3.1	46
49	8360	山梨中央銀行	62.4	30.8	93.2	100.0	-6.8	40.3	-16.6	17.0	-18.1	35.1	85.5	75	74.0	48	15.9	58	2.0	70
50	8550	栃木銀行	84.2	22.4	106.6	100.0	6.6	21.3	-4.9	23.0	-11.9	34.9	81.3	65	74.2	49	15.1	60	2.2	66
51	8346	東邦銀行	77.8	29.1	106.9	100.0	6.9	19.7	7.8	34.4	0.1	34.3	74.4	42	74.5	50	19.8	45	3.5	34
52	8537	大光銀行	90.4	9.3	99.7	100.0	-0.3	32.7	-3.6	28.8	-4.7	33.5	77.6	52	74.9	51	16.8	54	2.6	61
53	8366	滋賀銀行	70.7	28.6	99.3	100.0	-0.7	30.2	0.8	30.3	-3.1	33.3	76.7	47	75.0	52	38.2	13	3.7	29
54	8530	中京銀行	78.2	23.4	101.6	100.0	1.6	29.1	0.1	30.8	-1.5	32.3	76.5	45	75.6	53	21.9	39	3.4	37
55	8361	大垣共立銀行	78.3	20.0	98.3	100.0	-1.7	29.5	2.2	29.9	-2.1	32.0	77.0	48	75.7	54	22.9	37	3.4	38
56	8558	東和銀行	93.5	13.3	106.8	100.0	6.8	22.4	6.0	35.2	3.3	31.8	74.0	40	75.9	55	8.8	74	1.3	76
57	8714	池田泉州HD	84.2	30.4	114.6	100.0	14.6	11.7	0.3	26.7	-4.5	31.1	79.0	58	76.3	56	24.7	33	4.6	10
58	8364	清水銀行	80.4	29.6	110.1	100.0	10.1	21.0	-1.8	29.2	-1.1	30.4	77.4	50	76.7	58	17.0	53	3.1	48
59	8345	岩手銀行	68.5	21.6	90.0	100.0	-10.0	38.1	-2.0	26.2	-3.9	30.0	79.3	60	76.9	59	16.6	55	2.1	69
60	7161	じもとHD	94.0	13.6	107.6	100.0	7.6	19.5	0.6	27.7	-0.8	28.5	78.3	56	77.8	60	11.2	71	2.4	64
61	8416	高知銀行	84.3	6.9	91.2	100.0	-8.8	34.1	4.5	29.7	1.4	28.3	77.1	49	77.9	61	14.3	64	2.2	65
62	8554	南日本銀行	116.6	-4.3	112.3	100.0	12.3	15.8	0.5	28.6	0.5	28.1	77.7	53	78.1	62	22.0	38	4.6	11
63	8343	秋田銀行	70.9	18.4	89.2	100.0	-10.8	37.3	-5.2	21.4	-6.5	27.9	82.4	67	78.2	63	14.5	63	1.9	71
64	8365	富山銀行	68.3	21.0	89.3	100.0	-10.7	35.2	2.7	27.2	-0.5	27.7	78.6	57	78.3	64	6.8	76	1.0	77
65	8349	東北銀行	87.7	19.7	107.3	100.0	7.3	16.2	1.8	25.3	-2.1	27.4	79.8	62	78.5	65	15.0	61	3.3	41
66	8338	筑波銀行	85.8	18.5	104.3	100.0	4.3	20.7	-1.1	24.0	-1.6	25.6	80.7	63	79.6	66	17.7	49	3.9	25
67	8542	トマト銀行	100.1	10.1	110.2	100.0	10.2	10.6	5.3	26.1	0.8	25.4	79.3	61	79.8	67	14.6	62	3.1	47
68	8560	宮崎太陽銀行	102.0	-0.4	101.5	100.0	1.5	20.5	1.7	23.7	-1.3	25.0	80.8	64	80.0	68	20.6	41	3.2	45
69	8342	青森銀行	76.5	20.0	96.5	100.0	-3.5	27.9	-3.7	20.7	-4.0	24.7	82.9	68	80.2	69	17.2	52	3.0	52
70	8540	福岡中央銀行	107.2	3.2	110.3	100.0	10.3	12.6	-1.5	21.5	-1.5	23.0	82.3	66	81.3	70	14.2	65	2.9	56
71	8559	豊和銀行	111.6	-0.2	111.5	100.0	11.5	9.9	-0.8	20.6	0.0	20.6	82.9	70	82.9	71	12.9	68	2.7	60
72	8562	福島銀行	86.3	21.0	107.3	100.0	7.3	12.0	-0.3	19.0	-1.0	20.0	84.0	73	83.3	72	10.7	72	2.9	54
73	8383	鳥取銀行	94.2	17.0	111.2	100.0	11.2	7.8	1.6	20.6	1.1	19.6	82.9	69	83.6	73	9.6	73	1.8	74
74	8398	筑邦銀行	80.7	13.3	93.9	100.0	-6.1	22.6	3.9	20.5	1.2	19.3	83.0	71	83.9	74	6.8	77	1.5	75
75	8521	長野銀行	74.3	1.5	75.7	100.0	-24.3	36.6	5.2	17.5	-1.3	18.8	85.1	74	84.2	75	13.4	67	2.6	62
76	8362	福井銀行	69.1	21.0	90.1	100.0	-9.9	35.4	-12.8	12.6	-5.6	18.2	88.8	76	84.6	76	17.2	51	3.3	43
77	7150	島根銀行	86.5	5.0	91.5	100.0	-8.5	24.8	3.1	19.4	3.1	16.3	83.8	72	86.0	77	6.9	75	1.8	72
78	7322	三十三FG	64.9	24.9	89.8	100.0	-10.2	14.6	4.9	9.2	1.2	8.0	91.6	77	92.6	78	11.5	70	2.1	68
加重平均		90.6	26.2	116.8	100.0	16.8	29.9	0.2	46.9	-6.4	53.3	68.1	65.2	29.3	3.6					
スルガ銀行を除く		89.4	26.7	116.1	100.0	16.1	30.2	0.2	46.5	-6.5	53.1									

出所: 会社資料、ブルームバーグ、SBI証券

2.5 手数料利益の上位10社と下位10社の比較 (1)

図表9は手数料利益の上位10社と下位10社を比較したものである。

上位10社: 営業経費を100とした時の手数料利益において、トップは千葉銀行の42.5、次いでコンコルディアFGの41.1である。上位6社までが緑色のカテゴリーに入っている。上位10社の預貸収支を見てみると地銀平均である90.6を下回る銀行もある。

下位10社: 営業経費を100とした時の手数料利益において、最も水準が低いのはスルガ銀行の-9.6、次いで南日本銀行の-4.3である。これらの2社は預貸収支ではそれぞれ1位と2位である。下位10社の預貸収支を見てみると地銀平均である90.6を上回るどころが多く、例外は3社である。

図表9: 手数料利益の上位10社と下位10社の比較

コード	会社名	預貸収支 A Rank		手数料利益 B Rank		連結役員取引等	単体役員取引等	連単差	法人ソリューション関連	預り資産関連	信託/相続関連	キャッシュレス関連	証券子会社	貸出金	連結役員取引等
		10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円
2	8331 千葉銀行	112.6	4	42.5	1	56.9	46.3	10.6	12.8	7.1	1.7	1.3	3.4	11,647	0.49
3	7186 コンコルディアFG	106.1	9	41.1	2	68.7	59.8	8.9	17.1	10.3			3.0	14,997	0.46
8	7380 十六FG	85.6	44	38.4	3	22.9	16.9	6.0	2.0	6.2			3.3	4,522	0.51
6	7337 ひろぎんHD	96.9	19	36.4	4	33.6	24.6	9.1	5.0	5.4			3.4	6,902	0.49
4	8370 紀陽銀行	106.3	8	35.7	5	16.6	14.3	2.3	2.7	3.5				3,410	0.49
7	7167 めぶきFG	92.2	29	35.2	6	54.5	49.8	4.7	11.4	13.0			3.9	11,737	0.46
23	8368 百五銀行	77.5	60	34.2	7	19.4	17.1	2.3	2.7	2.9			2.1	4,200	0.46
18	7321 関西みらいFG	89.4	36	33.5	8	50.5	46.0	4.5	8.8	14.9				9,675	0.52
37	7327 第四北越FG	69.4	72	32.4	9	28.7	22.8	5.9	10.1	6.8			2.1	5,114	0.56
17	8336 武蔵野銀行	94.1	24	32.2	10	15.2	14.4	0.8	2.6	5.1	0.3			3,842	0.39
61	8416 高知銀行	84.3	45	6.9	69	2.2	2.0	0.3						752	0.30
46	8551 北日本銀行	97.7	18	6.0	70	2.8	2.8	0.0	0.3	0.5				999	0.28
77	7150 島根銀行	86.5	40	5.0	71	0.9	0.9	-0.0						335	0.28
70	8540 福岡中央銀行	107.2	7	3.2	72	1.0	1.0	0.0						433	0.24
75	8521 長野銀行	74.3	66	1.5	73	1.6	1.7	-0.0						641	0.26
40	8541 愛媛銀行	93.5	28	0.8	74	5.5	5.2	0.2						1,834	0.30
71	8559 豊和銀行	111.6	5	-0.2	75	1.2	1.2	0.0						418	0.28
68	8560 宮崎太陽銀行	102.0	12	-0.4	76	1.5	1.5	0.0						532	0.28
62	8554 南日本銀行	116.6	2	-4.3	77	1.5	1.5	0.0						588	0.25
1	8358 スルガ銀行	171.0	1	-9.6	78	7.7	6.7	0.9						2,148	0.36
	上位10社平均	93.0		36.2		36.7	31.2	5.5							0.48
	下位10社平均	104.5		0.9		2.6	2.5	0.2							0.30
	地銀平均	90.6		26.2											0.43

出所: 会社資料、ブルームバーグ、SBI証券

2.6 手数料利益の上位10社と下位10社の比較 (2)

連単差: 図表9には連結と単体の役員取引等収益(費用を差し引いた利益ではない)がある。これらの差が連単差ということになる。上位10社の連単差の平均は55億円に対して、下位10社は2億円である。連単差の連結役員取引等収益に対する割合は上位10社15%、下位10社2%と計算されるので、グループとして稼ぐ力があるかどうかがこの差を生んでいると言えるだろう。

法人と個人: 全ての上位10社はどこで収益をあげているかを開示している。大きく分けると法人ソリューションと預り資産関連である。法人ソリューションの収益が最も大きいのはコンコルディアFGの171億円、次いで千葉銀行の128億円である。さらにめぶきFGの114億円、第四北越FGの101億円と続く。

預り資産関連では関西みらいFGの149億円がトップ、次いでめぶきFGの130億円である。コンコルディアFGが103億円である。千葉銀行は71億円であるが、信託・相続関連17億円とキャッシュレス関連13億円を加えると101億円となる。

法人と個人では、法人のほうが手数料利益を伸ばしやすいとSBIでは考える。それは法人が自らもサービスを提供し、そこから対価を得るということを事業の中で行っており、銀行から受けるサービスに対し、手数料を払うことに抵抗が少ないからである。個人の役員取引等収益よりも法人のそれが低い銀行は、まだまだ伸ばす余地があると言えるだろう。

証券子会社: 上位10社中、7社が証券子会社の収益を開示している。百五銀行と第四北越FGにおいてはそれぞれ21億円である。第四北越FGは、証券の仲介収益が33億円であることを開示している。他の5社では30億円台で大きな差はない。

貸出金に対する割合:連結役員取引等収益を連結貸出金で割った比率を見ると上位10社の平均は0.48%であるのに対して下位の10社の平均は0.30%である。地銀全体の平均は0.43%である。

上位10社において、この比率が高いのは第四北越FGの0.56%、次いで関西みらいFGの0.52%、十六FGの0.51%である。いずれも営業経費を100としたときに預貸収支が地銀平均を下回っている。預貸収支が低い分、手数料で収益をあげているとも言えるだろう。

下位10社において、この比率が高いのはスルガ銀行の0.36%、高知銀行と愛媛銀行の0.30%である。最も低いのは福岡中央銀行の0.24%である。

役員取引等収益は、アセットを使わない収益であるので、これを改善することはROEの改善につながる。下位10社においては預貸収支が平均以上のところもあるので、役員取引等収益の強化、改善が必要ということである。

2.7 三社の強みと課題

コンコルディアFG、千葉銀行、しずおかFGの強みと課題をまとめたのが図表10である。

図表 10: 三社の強みと課題

	コンコルディアFG	千葉銀行	しずおかFG
強み	<ul style="list-style-type: none"> ・個人向けの業務の収益力 ・人材の採用、育成 ・神奈川県と東京都が基盤であること ・高い株主還元率 ・預貸収支、役務取引等利益の収益力 	<ul style="list-style-type: none"> ・預貸収支、役務取引等利益の収益力 ・法人ソリューションにおける先進性、収益力 ・TSUBASAアライアンスに代表される他行との連携 ・DX戦略 ・社外取締役も含めた取締役会 ・預貸収支、役務取引等利益の収益力 	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行以外の子会社の収益力 ・資産の質の高さ ・資本の余裕度 ・他業種との柔軟な提携 ・ストラクチャードファイナンスや資産形成ローンなどに見られる、新事業領域への展開 ・地元企業の課題解決のための脱炭素への取組み
課題	<ul style="list-style-type: none"> ・地盤を活かした東日本銀行の収益力強化 ・他業種との連携は強化の余地 ・「コンコルディアFG」というブランド認知の向上 	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行以外の子会社の収益力強化 ・株主還元の強化 ・資本提携によるグループ収益力 	<ul style="list-style-type: none"> ・個人、法人アプリの展開などのDX戦略 ・他業種との提携からの収益にポテンシャルがあるがまだ発揮されていない ・預貸収支、役務取引等利益の収益力は、他の2社に追いつく余地がある

出所: 会社資料、SBI証券

3 三つの地銀の投資判断、バリュエーション、業績予想

3.1 投資判断

今回、千葉銀行を中立から買いに引上げ、コンコルディアFGとしずおかFGの買いを継続する。前回までは目標PBRを2015年からの平均PBR -0.5σ としていた。金融政策の正常化、還元強化などを考慮して、平均PBRを目標PBRとする。

図表 11: 3社の投資判断と新旧予想の比較

2022/11/24		7186 コンコルディア FG	8331 千葉銀行	5831 しずおかFG
現株価		484.0	841.0	969.0
投資判断	新	買い	買い	買い
△▼=		=	△	=
	旧	買い	中立	買い
目標株価	新	600.0	1,000.0	1,200.0
	旧	580.0	800.0	1,050.0
上値/下値余地 (%)		24.0	18.9	23.8
目標PBR (倍)	新	0.58	0.59	0.56
	旧	0.56	0.52	0.50
純利益(10億円)	FY3/23E	新 58.1	62.0	55.4
	旧	57.4	60.6	54.9
	FY3/24E	新 64.2	66.0	59.3
	旧	63.9	65.4	57.5
ROE (%)	FY3/23E	新 5.1	5.9	5.0
	旧	5.0	5.8	5.0
	FY3/24E	新 5.5	5.9	5.3
	旧	5.5	6.1	5.1
BPS (円)	FY3/23E	新 994	1,496	2,018
	旧	990	1,470	2,008
	FY3/24E	新 1,048	1,666	2,133
	旧	1,036	1,559	2,105
EPS (円)	FY3/23E	新 49.1	84.9	98.6
(潜在株式調整後)	旧	48.5	83.6	98.5
	FY3/24E	新 55.4	93.0	109.0
	旧	55.4	92.8	105.7
DPS (円)	FY3/23E	新 20.0	26.0	32.0
	旧	20.0	26.0	27.0
	FY3/24E	新 23.0	36.0	42.0
	旧	21.0	27.0	27.0
与信費用比率	FY3/23E	新 7	-0	8
(bps)	旧	6	2	6
	FY3/24E	新 9	6	9
	旧	9	5	7
配当性向	FY3/23E	新 40.4	30.5	32.2
(%)	旧	40.9	30.8	27.2
	FY3/24E	新 41.2	38.5	38.2
	旧	37.6	29.0	25.3
自社株取得	FY3/23E	新 15.0	10.0	10.0
(10億円)	旧	17.0	10.0	10.0
	FY3/24E	新 10.0	10.0	8.0
	旧	12.5	12.0	10.0
総還元性向	FY3/23E	新 66.2	46.6	50.2
(%)	旧	70.5	47.2	45.4
	FY3/24E	新 56.8	53.7	51.7
	旧	57.2	47.3	42.7

出所:会社資料、SBI証券予想

図表 12: カタリストと目標株価に到達しないリスク

	カタリスト	目標株価に到達しないリスク
7186 コンコルディアFG	1) 横浜銀行の東京地域における収益が予想以上に伸びること、 2) 横浜銀行と東日本銀行の収益シナジーが予想以上に大きくなること、 3) 提携戦略の効果の発現。	1) コストシナジーの発現の遅れ、 2) 延滞率の上昇と与信費用の増加、 3) 東日本銀行の営業力強化の遅れ。
8331 千葉銀行	1) 法人役務におけるシローン以外のプロダクトの拡大、 2) 武蔵野銀行、横浜銀行とのアライアンスによるシナジーが想定以上となること、 3) キャッシュレス戦略の拡大。	1) 投信・保険収益の大きな落込み、 2) 不動産賃貸業向け貸出における競争激化による収益率の大幅な低下、 3) 貸出金の延滞率の上昇。
5831 しずおかFG	1) 持株会社化したことで収益が多様化し成長すること、 2) 他銀行との提携が収益に結びつくこと、 3) 他業種との提携が収益に結びつくこと。	1) 余裕資本の使い方を間違えること、 2) 事業領域拡大分野における競争激化による収益率の低下または与信費用の急増、 3) 県内支店網の見直しの遅れ。

出所: SBI証券

3.2 業績推移の比較

図表 13 は 3 社の過去の業績の推移と予想を比較したものである。

図表 13: 業績推移の比較

		FY3/16	FY3/17	FY3/18	FY3/19	FY3/20	FY3/21	FY3/22	FY3/23E	FY3/24E	FY3/25E	FY3/26E	1HFY3/23
10億円	連結純利益												
7186	コンコルディアFG	81.6	66.3	66.4	54.3	46.5	25.3	53.9	58.1	64.2	70.5	72.6	29.4
8331	千葉銀行	55.4	52.7	53.8	50.5	48.0	49.6	54.5	62.0	66.0	70.5	73.9	35.3
5831	しずおかFG	47.9	29.3	50.1	46.9	38.7	43.6	41.6	55.4	59.3	64.6	70.0	28.2
10億円	銀行単体												
	横浜銀行	72.8	61.0	58.4	50.1	50.5	30.4	42.3	50.6	56.6	60.7	61.6	25.6
	東日本銀行	6.9	4.2	4.2	1.4	-7.8	-9.7	8.4	4.9	4.9	6.1	7.3	3.4
	2行計	79.8	65.2	62.7	51.5	42.7	20.7	50.7	55.5	61.5	66.7	68.8	29.0
	千葉銀行	52.5	48.6	49.7	48.0	45.9	45.7	52.3	59.7	63.7	67.3	70.5	36.1
	静岡銀行	44.0	24.4	43.4	42.6	33.4	35.5	36.1	50.0	52.3	56.6	61.0	26.8
倍	連単倍率												
7186	コンコルディアFG	1.02	1.02	1.06	1.05	1.09	1.22	1.06	1.05	1.04	1.06	1.06	1.01
8331	千葉銀行	1.06	1.08	1.08	1.05	1.05	1.09	1.04	1.04	1.04	1.05	1.05	0.98
5831	しずおかFG	1.09	1.20	1.15	1.10	1.16	1.23	1.15	1.11	1.13	1.14	1.15	1.05
10億円	連単差												
7186	コンコルディアFG	1.8	1.1	3.8	2.8	3.8	4.6	3.2	2.6	2.7	3.7	3.8	0.4
8331	千葉銀行	2.9	4.1	4.1	2.5	2.1	3.9	2.2	2.3	2.3	3.2	3.4	-0.9
5831	しずおかFG	3.9	4.8	6.7	4.2	5.3	8.2	5.5	5.4	7.0	8.0	9.0	1.4
%	OHR												
7186	コンコルディアFG	53.6	58.3	57.0	61.4	62.5	67.8	59.2	58.2	54.9	53.3	51.7	56.7
8331	千葉銀行	54.4	58.1	56.5	54.8	54.4	56.0	53.0	51.8	48.0	47.1	46.9	52.2
5831	しずおかFG	55.5	78.6	64.5	59.9	59.2	60.1	64.5	57.3	54.1	52.6	51.3	59.6
%	ROE												
7186	コンコルディアFG	7.5	11.7	5.8	4.7	4.1	2.2	4.6	5.1	5.5	5.8	5.8	5.1
8331	千葉銀行	6.4	6.0	5.8	5.3	5.0	5.0	5.1	5.9	5.9	6.0	6.1	6.7
5831	しずおかFG	5.2	3.2	5.2	4.6	3.8	4.1	3.8	5.0	5.3	5.6	5.9	5.1
10億円	貸出金												
7186	コンコルディアFG	11,594	11,918	12,446	12,662	13,068	13,720	14,997	15,506	15,686	15,916	16,146	15,401
8331	千葉銀行	8,769	9,269	9,775	10,090	10,566	11,166	11,647	12,089	12,289	12,489	12,689	11,888
5831	しずおかFG	7,643	7,930	8,264	8,532	8,940	9,303	9,502	9,934	10,094	10,244	10,374	9,833
10億円	預金												
7186	コンコルディアFG	14,486	14,870	15,496	15,945	16,234	18,015	19,046	18,942	19,070	19,196	19,321	18,891
8331	千葉銀行	11,127	11,551	12,003	12,316	12,773	14,088	14,771	15,158	15,258	15,358	15,458	15,008
5831	しずおかFG	8,950	9,244	9,474	9,804	9,966	11,077	11,400	11,479	11,641	11,802	11,962	11,410
%	預貸率												
7186	コンコルディアFG	80.0	80.1	80.3	79.4	80.5	76.2	78.7	81.9	82.3	82.9	83.6	81.5
8331	千葉銀行	78.8	80.2	81.4	81.9	82.7	79.3	78.8	79.8	80.5	81.3	82.1	79.2
5831	しずおかFG	85.4	85.8	87.2	87.0	89.7	84.0	83.4	86.5	86.7	86.8	86.7	86.2

出所: 会社資料、SBI証券

図表 14 は 3 社の株主還元の推移と将来予想を示したものである。

図表 14: 株主還元の推移と将来予想

		FY3/17	FY3/18	FY3/19	FY3/20	FY3/21	FY3/22	FY3/17 - FY3/22 Average	FY3/23E	FY3/24E	FY3/25E	FY3/26E	FY3/23E - FY3/26E Average
円	DPS												
7186	コンコルディアFG	15.0	15.5	16.0	16.0	17.0	18.0		20.0	23.0	26.0	28.0	
8331	千葉銀行	15.0	15.0	16.0	18.0	20.0	24.0		26.0	36.0	42.0	46.0	
5831	しずおかFG	20.0	21.0	22.0	22.0	25.0	26.0		32.0	42.0	47.0	52.0	
10億円	配当額												
7186	コンコルディアFG	19.2	19.5	19.9	19.3	20.5	21.7	20.0	23.5	26.4	29.3	31.0	27.6
8331	千葉銀行	12.0	11.8	12.3	13.4	14.9	17.8	13.7	18.9	25.4	28.6	30.2	25.8
5831	しずおかFG	12.2	12.5	13.0	12.6	14.4	14.7	13.2	17.8	22.6	24.8	26.7	23.0
%	配当性向												
7186	コンコルディアFG	15%	29%	37%	41%	81%	40%	38%	40%	41%	42%	43%	42%
8331	千葉銀行	23%	22%	24%	28%	30%	33%	27%	30%	39%	41%	41%	38%
5831	しずおかFG	42%	25%	28%	33%	33%	35%	32%	32%	38%	38%	38%	37%
10億円	自己株式取得額												
7186	コンコルディアFG	12.5	13.5	10.0	13.0	0.0	3.0	8.7	15.0	10.0	10.0	10.0	11.3
8331	千葉銀行	15.0	14.0	15.0	10.0	0.0	5.0	9.8	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
5831	しずおかFG	8.5	9.7	10.1	10.0	0.0	8.8	7.8	10.0	8.0	8.0	8.0	8.5
10億円	総還元額												
7186	コンコルディアFG	31.7	33.0	29.9	32.3	20.5	24.7	28.7	38.5	36.4	39.3	41.0	38.8
8331	千葉銀行	27.0	25.8	27.3	23.4	14.9	22.8	23.5	28.9	35.4	38.6	40.2	35.8
5831	しずおかFG	20.7	22.2	23.0	22.6	14.4	23.4	21.1	27.8	30.6	32.8	34.7	31.5
%	総還元率												
7186	コンコルディアFG	25%	50%	55%	69%	81%	46%	55%	66%	57%	56%	56%	58%
8331	千葉銀行	51%	48%	54%	49%	30%	42%	46%	47%	54%	55%	55%	53%
5831	しずおかFG	71%	44%	49%	58%	33%	56%	50%	50%	52%	51%	50%	51%

出所:会社資料、SBI証券

【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)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)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.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

【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。