

HENNGE(グロース 4475)

ビジネスソリューション

価格改定を実現しその先の期待値を上昇させてほしい

2022年11月22日
SBI証券 企業調査部
シニアアナリスト
畑田 真

各種 KPI について

契約企業数の QoQ 増減(社)は 1Q:+48、2Q:+56、3Q:+83、4Q:+74。上期の軟調さを下期の施策で一定挽回。また既存顧客の自発的なプラン移行が進み、ARPU(円/年)の QoQ 増減は 1Q:+22、2Q:+51、3Q:+62、4Q:+58 と 2Q 以降好調に推移、その結果として ARR の QoQ 増減(億円)も 1Q:+1.2、2Q:+2.7、3Q:+2.5、4Q:+2.3 と好調に推移。SBI証券(以下 SBI)では従前より 2023 年の値上げに伴う成長に焦点を当てていたが、その前提条件となる「従前同様のペースで契約を獲得する事」及び「顧客が価格改定を受け入れる事」について、少なくとも現時点で特段の懸念はない。そのため、値上げ効果を特段織り込んでいないとみられる 23/9 期通期計画を上回る業績を SBI では見込んでいる。

敢えて懸念点を述べるとすれば、1 社あたりユーザー数(人/社)の減少である。コロナ禍以前は 1,200 弱だったが直近 22/9 期 4Q は 1,100 弱まで低下。同社としては新規獲得企業のそれが 300~5,000 のレンジ内ならば特段問題ないという認識の模様。今後も同様の傾向となる可能性を踏まえ、今回 1 社あたりユーザー数の SBI 予想を引き下げた。また今回から次頁図表 1 に「新規契約あたりユーザー数(SBI 算出値)」を追加した。現時点ではこの値自体の予想は行っていないが、今後はこの値も参照しつつ 1 社あたりユーザー数の動向に注目したい。

主要コスト項目(広告宣伝費及び人件費)について

1)直近 4 期(19/9~22/9 期)の広告宣伝費(億円)は 2.3、1.7、6.6、6.6 と推移。新施策(大規模オンラインイベント)実施により 21/9 期は YoY で大幅増となったが 22/9 期は横ばい。「グロース系企業において最も変動可能性の高い費用項目は広告宣伝費」と SBI では認識しているが、同時に「マーケティング手法が確立されており且つノウハウ・人員が豊富でない限り、容易に増やせる項目ではない」とも認識している。実績及び上記認識を踏まえ今回 SBI 予想広告宣伝費を引き下げた。

2)従業員数の QoQ 増減(人)は、1Q:▲1、2Q:+4、3Q:+24、4Q:+3。上期の軟調さが響き 22/9 期通期計画 YoY+50 は未達。足元再び採用活動に苦戦する企業が増加してきたと SBI ではみている。よって SBI 予想は 23/9 期以降も 22/9 期実績並の YoY+30 とした(SBI 予想人件費は微調整程度)。

目標株価を 3,200 円へ引き上げ、投資判断「買い」を継続

以上の形で SBI 業績予想を修正。目標株価は 2 期先(25/9 期)SBI 予想 EPS に PER 約 50 倍を乗じた 3,200 円とする。2 期先は従前同様。但し OPM30%がほぼ実現されると考え、今回から修正 EPS(OPM30%を仮定した際の EPS)でなく通常の EPS を用いる。PER は利益成長を見据え従前同様の 50 倍(22/9~25/9 期 SBI 予想営業利益 CAGR85%の 0.6 倍に相当)を用いる。なお、目標株価の更にも上、更なる企業価値向上を見据えるためには、契約企業数の増加ペース引き上げ、マーケティング手法の確立、採用力強化、などが必要となろう。それらを行うためにも、まずは価格改定を実現し利益創出が可能な事を市場に示してほしい。

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)	3,000 → 3,200
株価(円)(11/21)	1,020
乖離率(%)	213.7
52 週高安(円)	2,230.0 - 648
時価総額(百万円/US\$mn)	33,150/236.8
発行済株式数(百万株)	32.5
外国人持株比率(%)	19.3
配当利回り(%, 23/9 予)	0.0
(倍)	PER PBR EV/EBITDA
23/9 予	47.4 12.4 27.1
24/9 予	19.1 7.5 10.5
25/9 予	16.2 5.1 8.2

(注)発行済株式数は自己株除く、予は SBI 予想



□ 株価 (単位: 円)

<ダウンサイドリスク>

・価格改定(値上げ)に対する顧客の反発・解約

<カタリスト>

・価格改定(値上げ)に対する顧客の寛容性

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	当期純利益	前年比	EPS	DPS	ROE
2021/09 実績	4,844	16.7	380	-29.5	383	-28.4	223	-37.0	6.9	0.0	12.2
2022/09 実績	5,646	16.6	462	21.6	452	18.0	321	43.9	9.9	0.0	16.3
2023/09 SBI 予(新)	6,969	23.4	995	2.2 倍	985	2.2 倍	699	2.2 倍	21.5	0.0	29.3
SBI 予(旧)	7,006	24.1	934	2.0 倍	932	2.1 倍	652	2.0 倍	20.1	0.0	28.2
会社予(新)	6,725	19.1	561	21.3	561	24.0	353	10.0	10.9	0.0	-
2024/09 SBI 予(新)	9,094	30.5	2,449	2.5 倍	2,439	2.5 倍	1,732	2.5 倍	53.3	0.0	48.9
SBI 予(旧)	9,340	33.3	1,756	88.0	1,753	88.1	1,227	88.2	37.8	0.0	37.7
2025/09 SBI 予(新)	10,226	12.4	2,902	18.5	2,892	18.6	2,053	18.5	63.2	0.0	37.8

(注)EPS は自己株除くベース、21/12/31 付 1:2 の株式分割考慮後

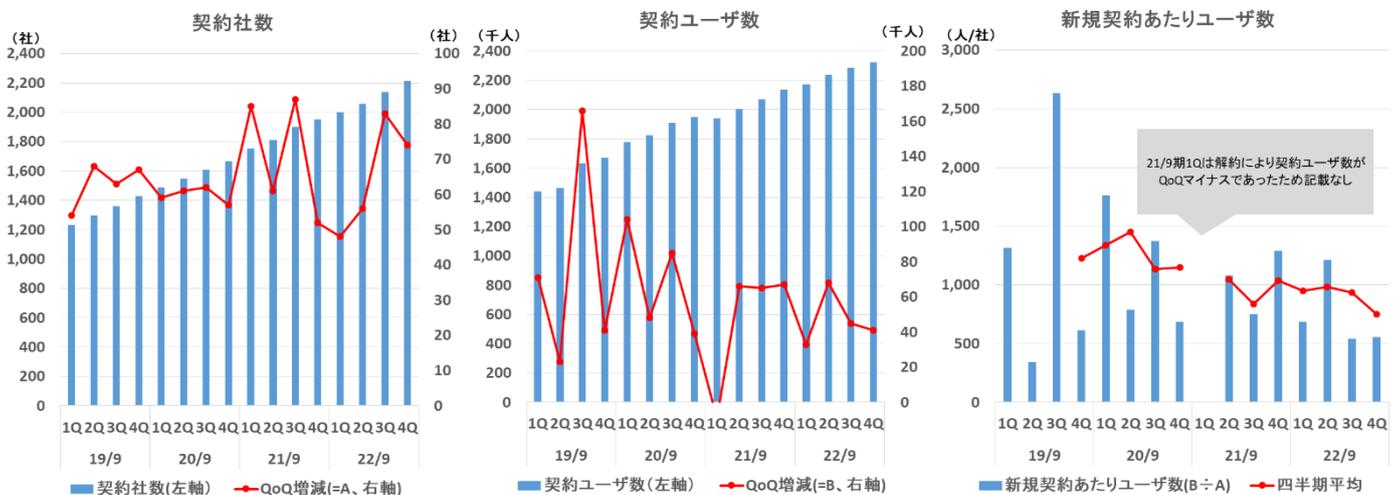
図表 1: 業績予想前提

(単位: 百万円, %)

4475 HENNGE	実績		計画				SBI予想				SBI予想				SBI予想			
			23/9		24/9		23/9		24/9		23/9		24/9		23/9		24/9	
	21/9	22/9	23/9	24/9	25/9	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
I社あたりユーザ数(人)	1,095	1,050	-	1,034	1,018	1,002	1,107	1,106	1,089	1,095	1,085	1,089	1,067	1,050	1,046	1,042	1,038	1,034
増減数	-74	-45	-	-16	-16	-16	-62	-1	-16	5	-10	4	-22	-17	-4	-4	-4	-4
HENNGE One 契約企業数(社)	1,952	2,213	-	2,493	2,793	3,113	1,752	1,813	1,900	1,952	2,000	2,056	2,139	2,213	2,283	2,353	2,423	2,493
増減数	285	261	-	280	300	320	85	61	87	52	48	56	83	74	70	70	70	70
HENNGE One 契約ユーザ数(千人)	2,137	2,324	-	2,578	2,843	3,119	1,939	2,005	2,070	2,137	2,170	2,238	2,283	2,324	2,388	2,452	2,515	2,578
増減数	189	187	-	254	265	276	-9	66	65	67	33	68	45	41	64	64	63	63
新規契約あたりユーザ数	-	-	-	-	-	-	-	1,082	747	1,288	688	1,214	542	554	-	-	-	-
増減数	-	-	-	-	-	-	947	1,046	838	1,039	951	984	933	750	-	-	-	-
HENNGE One ARPU(円/人・年)	2,217	2,410	-	2,859	3,207	3,267	2,115	2,156	2,198	2,217	2,239	2,290	2,352	2,410	2,457	2,499	2,684	2,859
増減数	210	193	-	449	348	60	108	41	42	19	22	51	62	58	47	42	185	175
HENNGE One ARPU(円/人・月)	185	201	-	238	267	272	176	180	183	185	187	191	196	201	205	208	224	238
増減数	18	16	-	37	29	5	9	3	4	2	2	4	5	5	4	4	15	15
ARPUに関するSBI予想前提	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A群(契約時期: ~19/6)企業数	1,428	1,428	-	1,428	1,428	1,428	-	-	-	-	1,428	1,428	1,428	1,428	1,428	1,428	1,428	1,428
A群ARPU	157	164	-	211	254	254	-	-	-	-	166	168	189	211	232	254	254	254
B群(契約時期: 19/6~21/10)企業数	524	524	-	524	524	524	-	-	-	-	524	524	524	524	524	524	524	524
B群ARPU	261	261	-	267	273	273	-	-	-	-	261	261	261	261	261	261	261	261
C群(契約時期: 21/10~)企業数	0	281	-	541	841	1,161	-	-	-	-	331	401	471	541	616	691	766	841
C群ARPU	0	263	-	283	287	295	-	-	-	-	283	283	283	283	283	283	283	283
HENNGE One ARR(百万円)	4,740	5,602	-	7,370	9,117	10,189	4,102	4,324	4,551	4,740	4,859	5,126	5,371	5,602	5,867	6,128	6,751	7,370
増減数	831	862	-	1,768	1,747	1,072	193	222	227	189	119	267	245	231	265	261	623	619
連携可能クラウドサービス数	193	230	-	270	310	350	168	174	176	193	200	210	220	230	240	250	260	270
増減数	41	37	-	40	40	40	16	6	2	17	7	10	10	10	10	10	10	10
売上高	4,844	5,646	6,725	6,969	9,094	10,226	1,134	1,169	1,228	1,314	1,313	1,387	1,444	1,502	1,577	1,642	1,798	1,853
前年比	16.7	16.6	19.1	23.4	30.5	12.4	20.6	15.4	16.6	14.7	15.8	18.6	17.6	14.3	20.1	18.4	24.5	30.0
売上比	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
HENNGE One	4,355	5,166	6,234	6,489	8,614	9,746	1,008	1,058	1,114	1,175	1,204	1,253	1,328	1,381	1,457	1,522	1,678	1,833
売上原価	490	480	491	480	480	480	126	110	115	139	109	135	116	120	120	120	120	120
前年比	822	874	-	1,064	1,224	1,384	195	195	204	228	208	207	219	241	251	261	271	281
売上比	11.8	6.3	-	21.7	15.0	13.1	10.2	7.7	12.7	15.7	6.7	6.2	7.4	5.7	20.7	26.1	23.7	16.6
売上総利益	4,023	4,772	-	5,905	7,870	8,842	939	974	1,024	1,086	1,105	1,180	1,225	1,261	1,326	1,381	1,527	1,672
前年比	17.7	18.6	-	23.7	33.3	12.3	23.1	17.1	17.4	14.4	17.7	21.1	19.6	16.1	20.0	17.0	24.6	32.6
売上比	83.1	84.5	-	84.7	86.5	86.5	82.8	83.3	83.4	82.6	84.2	85.1	84.8	84.0	84.1	84.1	84.9	85.6
販管費	3,643	4,309	-	4,910	5,421	5,940	738	1,197	775	932	911	1,024	1,098	1,277	1,087	1,195	1,238	1,390
前年比	26.5	18.3	-	13.9	10.4	9.6	-3.8	70.3	13.5	28.0	23.4	-14.5	41.7	37.0	19.3	16.7	12.8	8.8
売上比	75.2	76.3	-	70.5	59.6	58.1	65.1	102.4	63.1	70.9	69.4	73.8	76.0	85.0	68.9	72.8	68.9	71.2
研究開発費	225	259	-	280	300	320	57	58	55	55	56	63	64	76	70	70	70	70
前年比	6.6	15.1	-	8.1	7.1	6.7	29.5	9.4	-1.8	-5.2	-1.8	8.6	16.4	38.2	25.0	11.1	9.4	-7.9
売上比	4.6	4.6	-	4.0	3.3	3.1	5.0	5.0	4.5	4.2	4.3	4.5	4.4	5.1	4.4	4.3	3.9	3.6
人件費等	1,334	1,569	-	1,870	2,121	2,380	308	317	337	372	364	369	404	432	447	461	474	488
前年比	23.4	17.6	-	19.2	13.4	12.2	22.7	22.4	20.8	27.0	18.2	16.4	19.9	16.1	22.8	24.9	17.3	13.0
売上比	27.5	27.8	-	26.8	23.3	23.3	27.2	27.1	27.4	28.3	27.7	26.6	28.0	28.8	28.3	28.1	26.4	25.0
業務委託費等	493	681	-	800	880	960	112	115	123	143	161	168	175	177	200	200	200	200
前年比	-3.9	38.1	-	17.5	10.0	9.1	-19.4	-16.1	0.8	24.3	43.8	46.1	42.3	23.8	24.2	19.0	14.3	13.0
売上比	10.2	12.1	-	11.5	9.7	9.4	9.9	9.8	10.0	10.9	12.3	12.1	12.1	11.8	12.7	12.2	11.1	10.2
広告宣伝費	657	663	686	742	822	902	54	488	30	85	89	158	160	255	109	178	180	275
前年比	291.1	0.9	3.5	11.9	10.8	9.7	-34.1	1,294.3	87.5	136.1	64.8	-67.6	433.3	200.0	22.5	12.7	12.5	7.8
売上比	13.6	11.7	10.2	10.6	9.0	8.8	4.8	41.7	2.4	6.5	6.8	11.4	11.1	17.0	6.9	10.8	10.0	14.1
その他	933	1,138	-	1,218	1,298	1,378	207	219	230	277	241	266	294	337	261	286	314	357
前年比	3.0	22.0	-	7.0	6.6	6.2	-17.5	0.0	9.5	22.6	16.4	21.5	27.8	21.7	8.3	7.5	6.8	5.9
売上比	19.3	20.2	-	17.5	14.3	13.5	18.3	18.7	18.7	21.1	18.4	19.2	20.4	22.4	16.6	17.4	17.5	18.3
営業利益	380	462	561	995	2,449	2,902	201	-223	249	154	194	155	128	-16	239	186	289	282
前年比	-29.5	21.6	21.4	115.4	146.1	18.5	-	-	-31.7	-30.3	-3.5	-	-48.6	-	23.1	20.0	125.6	-
売上比	7.8	8.2	8.3	14.3	26.9	28.4	17.7	-19.1	20.3	11.7	14.8	11.2	8.9	-1.1	15.1	11.3	16.1	14.4
従業員数	213	243	-	273	303	333	189	193	206	213	212	216	240	243	254	258	269	273
増減数	32	30	-	30	30	30	8	4	13	7	-1	4	24	3	11	4	11	4
開発/研究開発	25	36	-	38	40	42	27	25	25	25	25	26	35	36	36	37	37	38
営業	66	79	-	91	103	115	55	56	62	66	66	66	77	79	84	85	90	91
CS	44	46	-	52	58	64	43	45	41	44	42	42	45	46	48	49	51	52
海外事業開発	9	8	-	10	12	14	4	4	9	9	9	11	8	8	9	9	10	10
PS	22	18	-	20	22	24	20	22	23	22	22	21	20	18	19	19	20	20
その他	47	56	-	62	68	74	40	41	46	47	48	50	55	56	58	59	61	62

注: 値は百万円未満切捨て表示であり前年比や売上比等は短信値と異なる場合がある 出所: 会社資料よりSBI証券作成

図表 2: 新規契約あたりユーザ増加数



出所: 会社資料よりSBI証券作成

図表3: 連結損益計算書

損益計算書(百万円)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
売上高	4,844	5,646	6,969	9,094	10,226
売上原価	821	874	1,064	1,224	1,384
売上総利益	4,023	4,771	5,905	7,870	8,842
販管費	3,643	4,309	4,910	5,421	5,940
営業利益	380	462	995	2,449	2,902
営業外収益	3	0	0	0	0
営業外費用	0	10	10	10	10
経常利益	383	452	985	2,439	2,892
特別利益	0	0	0	0	0
特別損失	27	0	0	0	0
税引前利益	356	452	985	2,439	2,892
法人税等	132	130	286	707	839
当期利益	223	321	699	1,732	2,053
EBITDA	416	501	1,034	2,488	2,941
EPS(円)	6.9	9.9	21.5	53.3	63.2
DPS(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS(円)	56.7	64.4	82.3	135.6	198.7
発行済株式総数(百万株)	16.2	32.5	32.5	32.5	32.5

売上比(%)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
売上高	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
売上原価率	16.9	15.5	15.3	13.5	13.5
売上総利益率	83.1	84.5	84.7	86.5	86.5
販管費率	75.2	76.3	70.5	59.6	58.1
営業利益率	7.8	8.2	14.3	26.9	28.4
経常利益率	7.9	8.0	14.1	26.8	28.3
税引前利益率	7.3	8.0	14.1	26.8	28.3
当期利益率	4.6	5.7	10.0	19.0	20.1

前年比伸び率(%)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
売上高増減率	16.7	16.5	23.4	30.5	12.4
営業利益増減率	-29.4	21.6	115.4	146.1	18.5
経常利益増減率	-28.4	17.9	117.9	147.6	18.6
当期利益増減率	-36.9	43.5	117.8	147.8	18.5

注: 予想はSBI証券予想、21/12/31付1:2の株式分割考慮後

出所: 会社資料を基にSBI証券作成

図表4: キャッシュフロー表、連結貸借対照表、経営・財務指標

キャッシュフロー表(百万円)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
営業活動によるキャッシュフロー	526	776	1,053	2,003	2,075
減価償却費	36	39	39	39	39
投資活動によるキャッシュフロー	-25	-119	-20	-20	-20
設備投資額(固定資産取得)	-24	-118	-20	-20	-20
フリーキャッシュフロー	501	657	1,033	1,983	2,055
財務活動によるキャッシュフロー	17	-1	0	0	0
現金及び現金同等物の増加額	521	660	1,033	1,983	2,055
現金及び現金同等物の期末残高	3,392	4,053	5,086	7,069	9,124

貸借対照表(百万円)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
流動資産合計	3,737	4,536	5,689	7,818	9,998
現金・預金	3,392	4,053	5,086	7,069	9,124
受取手形・売掛金	125	115	153	199	224
固定資産合計	753	667	648	629	610
有形固定資産	171	160	141	122	103
無形固定資産	1	0	0	0	0
投資・その他資産	580	507	507	507	507
総資産	4,491	5,205	6,337	8,447	10,608
流動負債合計	2,548	3,008	3,559	3,937	4,045
短期借入金等	0	0	0	0	0
前受収益・前受負債	1,929	2,307	2,660	2,938	2,946
固定負債合計	99	104	104	104	104
長期前受収益	0	0	0	0	0
負債合計	2,648	3,113	3,663	4,041	4,149
株主資本	1,637	1,975	2,674	4,406	6,459
純資産合計	1,842	2,091	2,674	4,406	6,459
新株予約権	0	0	0	0	0
負債純資産合計	4,491	5,205	6,337	8,447	10,608

経営・財務指標(%)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
自己資本比率	41.0	40.2	42.2	52.2	60.9
財務レバレッジ(倍)	2.4	2.5	2.4	1.9	1.6
ROE	12.2	16.3	29.3	48.9	37.8

注: 予想はSBI証券予想

出所: 会社資料を基にSBI証券作成

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)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

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。