

# 東洋合成工業(スタンダード 4970)

化学

## 半導体微細化で成長期待は不変だが、FPD 用部材の低迷を考慮し予想を微調整

2022年12月5日  
SBI証券 企業調査部  
シニアアナリスト  
氏原義裕

### FPD 用感光性材料の不振を考慮し SBI 証券予想(23/3 期&24/3 期)を若干下方修正

SBI証券(以下、SBI)は東洋合成工業(以下、同社)の業績予想を見直した。液晶テレビなど FPD 市場は、コロナ需要の反動で市況が悪化、中国パネルメーカーを中心に生産調整を行っているため SBI は推測している。中国パネルメーカーの工場稼働率は、2022年7-12月は65%程度で推移(2021年および2022年前半は85%~95%程度)と想定し、同社の感光性材料事業に悪影響があると想定した。

### FPD 市場不振を想定、感光性材料業績予想を下方修正

中国パネルメーカーの稼働率低下による感光性材料売上高の減少を予想し、感光性材料事業の23/3期、24/3期業績予想を見直した。23/3期予想を売上高211億円、営業利益38億円(前回予想売上高233億円、営業利益41億円)、24/3期予想を売上高244億円、営業利益45億円(同275億円、同52億円)とした。同社はセグメント内の用途別売上高および利益率等の情報は開示していないが、SBIはFPD用感光性材料の営業利益率は高くないと推定している。そのため大幅な減収予想であっても、営業利益額の減少幅は少ない。

### 11月14日開催決算説明会の印象はポジティブ

同社は、11月14日に決算説明会を開催した。SBIの印象はポジティブである。その理由は、EUV用PAGにおける競合他社に対する優位性が高いという印象を受けたからである。先端半導体は、回路幅の微細化と層数の増加にともないCMPおよび洗浄工程が増える。その洗浄工程でウエハ表面から剥がれやすいレジストが求められており、同社PAGの優位性が高い模様である。

### 投資判断「買い」継続、業績予想修正に伴い目標株価を変更

半導体微細化に伴うEUV用PAGの需要増加を牽引役に感光性材料事業の成長期待に変化がないため、投資判断「買い」を継続する。バリュエーション評価期間である24/3期業績予想の修正に伴い、目標株価を20,000円から19,000円に変更する。バリュエーションは従前同様に24/3期SBI予想にEV/EBITDA倍率約17倍を適用している。

### カタリスト/ダウンサイドリスク

カタリストは、23/3期3Q決算時に会社計画が上方修正されること。ダウンサイドリスクは、TSMCの10-12月決算発表時に2023年ガイダンスが非常に弱い場合である。

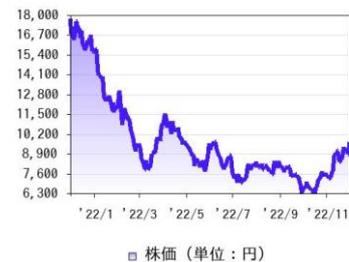
今回の変更点	投資判断	□
	目標株価	■
	業績予想	■

<b>投資判断</b>	<b>買い</b>
目標株価(円)	20,000 → 19,000

株価(円)(12/2)	9,600
乖離率(%)	97.9
52週高安(円)	17,710 - 6,170
時価総額(百万円/US\$mn)	76,194/563.6
発行済株式数(千株)	7,936.9
外国人持株比率(%)	25.0
配当利回り(%, 23/3 予)	0.4

(倍)	PER	PBR	EV/EBITDA
23/3 予	19.1	3.9	10.9
24/3 予	18.0	3.2	9.4
25/3 予	13.5	2.6	7.4

(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
74	70	22

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、単独)											
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
2021/03 実績	27,164	11.1	2,939	34.6	2,982	44.6	2,345	26.6	295.6	20.0	20.1
2022/03 実績	33,144	-	4,624	57.3	4,794	60.7	3,457	47.4	435.6	30.0	24.0
2023/03 SBI 予(新)	35,000	5.6	5,400	16.8	5,850	22.0	4,000	15.7	504.0	40.0	22.3
SBI 予(旧)	38,050	14.8	5,630	21.8	5,830	21.6	4,070	17.7	512.8	40.0	22.7
会社予(新)	35,000	5.6	5,150	11.4	5,000	4.3	3,500	1.2	441.0	40.0	-
会社予(旧)	40,000	20.7	5,150	11.4	5,000	4.3	3,500	1.2	441.0	40.0	-
コンセンサス	35,525	7.2	5,375	16.2	5,475	14.2	3,750	8.5	467.6	-	-
2024/03 SBI 予(新)	39,500	12.9	6,200	14.8	6,100	4.3	4,230	5.8	533.0	45.0	19.4
SBI 予(旧)	42,600	12.0	6,650	18.1	6,550	12.3	4,550	11.8	573.3	45.0	20.7
コンセンサス	39,450	11.0	6,450	20.0	6,388	16.7	4,513	20.3	536.0	-	-
2025/03 SBI 予(新)	46,700	18.2	8,200	32.3	8,100	32.8	5,630	33.1	709.3	60.0	21.4
SBI 予(旧)	46,700	9.6	8,000	20.3	7,900	20.6	5,490	20.7	691.7	60.0	20.6
コンセンサス	44,025	11.6	7,800	20.9	7,713	20.7	5,488	21.6	627.2	-	-

(注)EPSは自己株式を除くベース、コンセンサス予想はIFIS、22/3期より「収益認識に関する会計基準」を適用のため、22/3期売上高の対前年増減率記載なし

図表1: セグメント別業績推移(通期)

(単位: 百万円)

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3		23/3		24/3		25/3		26/3	
						新予	旧予	新会予	旧会予	新予	旧予	新予	旧予	新予	旧予
売上高	20,536	22,975	24,455	27,164	33,144	35,000	38,050	35,000	40,000	39,500	42,600	46,700	46,700	48,300	48,300
感光性材料事業	11,328	12,611	14,217	15,976	20,574	21,100	23,300	n.a.	n.a.	24,400	27,500	31,500	31,500	33,000	33,000
化成品事業	9,208	10,363	10,238	11,187	12,569	13,900	14,750	n.a.	n.a.	15,100	15,100	15,200	15,200	15,300	15,300
前期比	12.9%	11.9%	6.4%	11.1%	22.0%	5.6%	14.8%	5.6%	20.7%	12.9%	12.0%	18.2%	9.6%	3.4%	3.4%
感光性材料事業	16.5%	11.3%	12.7%	12.4%	28.8%	2.6%	13.2%	-	-	15.6%	18.0%	29.1%	14.5%	4.8%	4.8%
化成品事業	8.8%	12.5%	-1.2%	9.3%	12.4%	10.6%	17.4%	-	-	8.6%	2.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
営業利益	1,300	1,559	2,184	2,939	4,624	5,400	5,630	5,150	5,150	6,200	6,650	8,200	8,000	9,000	8,800
感光性材料事業	1,275	1,058	1,565	1,823	3,297	3,800	4,100	n.a.	n.a.	4,500	5,200	6,500	6,500	7,300	7,300
化成品事業	24	500	618	1,115	1,326	1,600	1,530	n.a.	n.a.	1,700	1,450	1,700	1,500	1,700	1,500
前期比	146.7%	19.9%	40.1%	34.6%	57.3%	16.8%	21.8%	11.4%	11.4%	14.8%	18.1%	32.3%	20.3%	9.8%	10.0%
感光性材料事業	107.0%	-17.0%	47.9%	16.5%	80.9%	15.3%	24.4%	-	-	18.4%	26.8%	44.4%	25.0%	12.3%	12.3%
化成品事業	-	1983.3%	23.6%	80.4%	18.9%	20.7%	15.4%	-	-	6.3%	-5.2%	0.0%	3.4%	0.0%	0.0%
営業利益率	6.3%	6.8%	8.9%	10.8%	14.0%	15.4%	14.8%	14.7%	12.9%	15.7%	15.6%	17.6%	17.1%	18.6%	18.2%
感光性材料事業	11.3%	8.4%	11.0%	11.4%	16.0%	18.0%	17.6%	-	-	18.4%	18.9%	20.6%	20.6%	22.1%	22.1%
化成品事業	0.3%	4.8%	6.0%	10.0%	10.5%	11.5%	10.4%	-	-	11.3%	9.6%	11.2%	9.9%	11.1%	9.8%

注: 会社予は会社予想、予は SBI 証券予想、22/3 期より「収益認識に関する会計基準」を適用、22/3 期売上高の対前期比は参考数値  
出所: 会社資料、SBI 証券

図表2: セグメント別業績推移(半期)

(単位: 百万円)

	20/3		21/3		22/3		23/3		23/3		23/3	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	FY	FY
											新予	新予
売上高		12,189	12,266	12,835	14,329	15,710	17,434	17,553	17,447	35,000	17,447	35,000
感光性材料事業		7,177	7,040	7,336	8,640	9,652	10,922	10,481	10,619	21,100	n.a.	n.a.
化成品事業		5,011	5,227	5,499	5,688	6,058	6,511	7,072	6,828	13,900	n.a.	n.a.
前年同期比		9.1%	4.0%	5.3%	16.8%	22.4%	21.7%	11.7%	0.1%	5.6%	0.1%	5.6%
感光性材料事業		18.6%	7.3%	2.2%	22.7%	31.6%	26.4%	8.6%	-2.8%	2.6%	-	-
化成品事業		-2.2%	-0.2%	9.7%	8.8%	10.2%	14.5%	16.7%	4.9%	10.6%	-	-
営業利益		1,168	1,016	1,306	1,633	2,369	2,255	2,852	2,548	5,400	2,298	5,150
感光性材料事業		837	728	881	942	1,677	1,620	1,905	1,895	3,800	n.a.	n.a.
化成品事業		331	287	424	691	691	635	946	654	1,600	n.a.	n.a.
前年同期比		45.8%	34.0%	11.8%	60.7%	81.4%	38.1%	20.4%	13.0%	16.8%	1.9%	11.4%
感光性材料事業		34.8%	66.6%	5.3%	29.4%	90.4%	72.0%	13.6%	17.0%	15.3%	-	-
化成品事業		84.9%	-10.6%	28.1%	140.8%	63.0%	-8.1%	36.9%	3.0%	20.7%	-	-
営業利益率		9.6%	8.3%	10.2%	11.4%	15.1%	12.9%	16.2%	14.6%	15.4%	13.2%	14.7%
感光性材料事業		11.7%	10.3%	12.0%	10.9%	17.4%	14.8%	18.2%	17.8%	18.0%	-	-
化成品事業		6.6%	5.5%	7.7%	12.1%	11.4%	9.8%	13.4%	9.6%	11.5%	-	-

注: 会社予は会社予想、予は SBI 証券予想、22/3 期より「収益認識に関する会計基準」を適用、22/3 期売上高の対前期比は参考数値  
出所: 会社資料、SBI 証券

図表3: セグメント別業績推移(四半期)

(単位: 百万円)

	21/3				22/3				23/3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
											新予	新予
売上高	6,589	6,246	6,988	7,341	8,309	7,401	8,163	9,271	9,232	8,321	8,650	8,797
感光性材料事業	3,680	3,656	4,131	4,509	5,067	4,585	5,161	5,761	5,511	4,970	5,300	5,319
化成事業	2,908	2,591	2,857	2,831	3,241	2,817	3,001	3,510	3,721	3,351	3,350	3,478
前年同期比	10.6%	0.2%	19.5%	14.4%	26.1%	18.5%	16.8%	26.3%	11.1%	12.4%	6.0%	-5.1%
感光性材料事業	5.3%	-0.7%	27.1%	19.0%	37.7%	25.4%	24.9%	27.8%	8.8%	8.4%	2.7%	-7.7%
化成事業	18.1%	1.6%	10.1%	7.6%	11.5%	8.7%	5.0%	24.0%	14.8%	19.0%	11.6%	-0.9%
営業利益	760	546	833	800	1,492	877	954	1,301	1,466	1,386	1,400	1,148
感光性材料事業	543	338	486	456	1,001	676	753	867	998	907	950	945
化成事業	217	207	348	343	490	201	202	433	467	479	450	204
前年同期比	27.9%	-4.9%	147.2%	17.8%	96.3%	60.6%	14.5%	62.6%	-1.7%	58.0%	46.8%	-11.8%
感光性材料事業	39.6%	-24.6%	87.6%	-2.8%	84.3%	100.0%	54.9%	90.1%	-0.3%	34.2%	26.2%	9.0%
化成事業	5.9%	64.3%	351.9%	63.3%	125.8%	-2.9%	-42.0%	26.2%	-4.7%	138.3%	122.8%	-52.9%
営業利益率	11.5%	8.7%	11.9%	10.9%	18.0%	11.8%	11.7%	14.0%	15.9%	16.7%	16.2%	13.0%
感光性材料事業	14.8%	9.2%	11.8%	10.1%	19.8%	14.7%	14.6%	15.0%	18.1%	18.2%	17.9%	17.8%
化成事業	7.5%	8.0%	12.2%	12.1%	15.1%	7.1%	6.7%	12.3%	12.6%	14.3%	13.4%	5.9%

出所: 会社資料、SBI証券、予想はSBI証券、22/3期より「収益認識に関する会計基準」を適用、22/3期売上高の対前期比は参考数値

図表4: 損益計算書

(単位: 百万円)

	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3予	24/3予	25/3予	26/3予	23/3 会社予
売上高	20,536	22,975	24,455	27,164	33,144	35,000	39,500	46,700	48,300	35,000
営業利益	1,300	1,559	2,184	2,939	4,624	5,400	6,200	8,200	9,000	5,150
EBITDA	2,987	3,503	4,356	5,250	7,203	8,250	9,600	12,000	12,800	
経常利益	1,089	1,567	2,061	2,982	4,794	5,850	6,100	8,100	8,900	5,000
法人税など (税率)	340	340	160	600	1,280	1,772	1,820	2,420	2,660	
当期純利益	863	1,171	1,852	2,345	3,457	4,000	4,230	5,630	6,190	3,500
設備投資	2,412	4,096	5,725	5,258	3,053	5,700	6,000	6,000	6,000	5,720
減価償却費	1,687	1,944	2,172	2,311	2,579	2,850	3,400	3,800	3,800	2,850
CF	2,550	3,115	4,024	4,656	6,036	6,850	7,630	9,430	9,990	
発行済み株式数(百万株)	8	8	8	8	8	8	8	8	8	
<1株あたり指標>										
EPS(円)	108.7	147.5	233.4	295.6	435.6	504.0	533.0	709.3	779.9	441.0
DPS(円)	10.0	10.0	20.0	20.0	30.0	40.0	45.0	60.0	70.0	40.0
配当性向	9%	7%	9%	7%	7%	8%	8%	8%	9%	9%
CFPS(円)	321.3	392.5	507.0	586.6	760.5	863.1	961.3	1,188.1	1,258.7	
BPS(円)	980.6	1,113.9	1,330.8	1,611.5	2,023.7	2,492.3	2,990.3	3,654.6	4,374.5	
<収益性指標>										
売上高総利益率	20.0%	19.7%	21.5%	22.9%	25.3%	27.6%	26.1%	26.6%	27.5%	
営業利益率	6.3%	6.8%	8.9%	10.8%	14.0%	15.4%	15.7%	17.6%	18.6%	14.7%
EBITDA率	14.5%	15.2%	17.8%	19.3%	21.7%	23.6%	24.3%	25.7%	26.5%	
経常利益率	5.3%	6.8%	8.4%	11.0%	14.5%	16.7%	15.4%	17.3%	18.4%	14.3%
当期利益率	4.2%	5.1%	7.6%	8.6%	10.4%	11.4%	10.7%	12.1%	12.8%	10.0%
<財務指標>										
自己資本比率	25.7%	24.0%	27.0%	29.4%	34.3%	38.4%	42.2%	45.9%	50.0%	
純負債/自己資本比率	154.2%	142.4%	138.3%	126.6%	88.0%	69.5%	58.1%	42.7%	26.3%	
流動比率(倍)	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4	
在庫回転率	3	4	4	4	4	4	4	4	4	
有形固定資産回転率	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
ROA(経常利益ベース)	3.7%	4.7%	5.4%	7.2%	10.6%	11.9%	11.3%	13.6%	13.4%	
ROE(当期利益ベース)	11.7%	14.1%	19.1%	20.1%	24.0%	22.3%	19.4%	21.4%	19.4%	

注: 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・キャッシュフロー計算書

(単位: 百万円)

貸借対照表	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3予	24/3予	25/3予	26/3予
流動資産	12,617	17,228	15,503	16,998	19,766	21,571	23,650	28,415	32,407
現金預金	2,525	5,412	3,582	3,794	3,681	4,619	4,597	5,998	9,244
売掛債権	3,695	4,314	4,655	5,387	7,401	7,815	8,820	10,428	10,785
棚卸資産	6,107	6,822	7,020	6,984	8,079	8,531	9,628	11,383	11,773
その他	290	680	247	834	605	605	605	605	605
固定資産	17,511	19,637	23,627	26,520	27,119	29,969	32,569	34,769	36,969
有形固定資産	16,585	18,566	22,112	24,908	25,376	28,226	30,826	33,026	35,226
その他	926	1,071	1,515	1,612	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
資産合計	30,128	36,865	39,130	43,518	46,886	51,540	56,219	63,182	69,376
流動負債	15,857	16,765	17,090	16,913	19,306	20,242	20,970	22,658	23,140
買入れ債務	2,871	3,094	3,000	3,469	5,010	5,291	5,971	7,059	7,301
短期有利子負債	9,970	8,942	9,037	8,651	8,950	8,950	8,950	8,950	8,950
その他	3,016	4,729	5,053	4,793	5,346	6,001	6,049	6,649	6,889
固定負債	6,487	11,259	11,470	13,814	11,517	11,517	11,517	11,517	11,517
長期有利子負債	4,898	9,566	9,643	11,869	9,425	9,425	9,425	9,425	9,425
その他	1,589	1,693	1,827	1,945	2,092	2,092	2,092	2,092	2,092
負債合計	22,345	28,024	28,561	30,727	30,824	31,759	32,487	34,175	34,657
純資産の部	7,783	8,841	10,569	12,790	16,061	19,781	23,733	29,006	34,720
株主資本	7,738	8,830	10,563	12,750	16,007	19,727	23,679	28,952	34,666
その他の包括利益累計額	44	11	6	40	54	54	54	54	54
負債・資本合計	30,128	36,865	39,130	43,518	46,886	51,540	56,219	63,182	69,376
キャッシュフロー計算書									
営業活動キャッシュフロー	2,327	2,097	3,463	4,419	5,808	6,916	6,255	7,759	9,722
税金等調整前当期純利益	1,203	1,511	2,013	2,945	4,736	5,775	6,050	8,050	8,850
減価償却費	1,687	1,944	2,172	2,311	2,579	2,850	3,400	3,800	3,800
必要運転資金増減	-44	-1,111	-632	-227	-1,569	-586	-1,422	-2,274	-505
その他	-519	-247	-90	-610	62	-1,123	-1,773	-1,817	-2,423
投資活動キャッシュフロー	-880	-2,499	-5,179	-5,688	-3,415	-5,700	-6,000	-6,000	-6,000
設備投資	-2,412	-4,096	-5,725	-5,258	-3,053	-5,700	-6,000	-6,000	-6,000
その他	1,532	1,597	546	-430	-362	0	0	0	0
財務活動キャッシュフロー	-761	3,268	-80	1,472	-2,563	-278	-278	-357	-476
有利子負債増減	-510	3,640	172	1,840	-2,145	0	0	0	0
自己株式取得	0	0	0	-1	-2	0	0	0	0
配当金支払い	-79	-79	-118	-156	-200	-278	-278	-357	-476
その他	-172	-293	-134	-211	-216	0	0	0	0
FCF合計	1,447	-402	-1,716	-1,269	2,393	1,216	255	1,759	3,722

出所: 会社資料、SBI証券、予想はSBI証券

## Appendix: ESG コンセンサスコア

9月末 ESG スコア概要	E 業種相対スコア 74点			S 業種相対スコア 69点					G 業種相対スコア 22点			グローバル業種相対 コンセンサスコア			
	Eコンセンサスコア変化 -0.04 (-0.14σ)			Sコンセンサスコア変化 -0.03 (-0.14σ)					Gコンセンサスコア変化 -0.01 (-0.08σ)			E	S	G	
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			
スコア	83	69	66	91	65	53	54	51	79	12	31	44	74	70	22
1ヶ月変化	-3	-4	-2	-1	-4	-2	-2	-4	-2	1	-1	1	-4	-2	-1

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 [こちら](#) 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](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(accredited 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。