

プラスアルファ・コンサルティング(プライム 4071)

ビジネスソリューション

2023年11月22日
SBI証券 企業調査部
シニアアナリスト
畑田 真

新製品ヨリソルに注目

23/9 期 4Q(7-9月)の主要製品動向

見える化エンジンは、5%増収 22%減益。前 4Q の利益率が一時的に高かったため減益だが実態は堅調。顧客数(社)は QoQ▲1 の 493、ARPU(千円)は QoQ+7 の 300、解約率は QoQ で 0.15pt 悪化し 1.02%。
カスタマーリングスは、18%増収 17%増益で順調。顧客数(社)は QoQ▲4 の 350、ARPU(千円)は QoQ+30 の 416、解約率は QoQ で 0.06pt 悪化し 0.80%。

アナリスト
津村 知生

27/9 期目標(及び 23/9 末比)は、見える化エンジンが顧客数:650(+157)、ARPU:300(±0)、カスタマーリングスが顧客数:470(+120)、ARPU:400(▲16)。ともに ARPU がほぼ変わらず顧客数を伸ばし成長する前提。しかし、1)見える化エンジンは製品としては成熟しているが近年は生成 AI を活用した会話分析機能等を提供しており且つ取扱データ量の増加に伴い ARPU が向上する料金体系である、2)カスタマーリングスも製品としては成熟しているが近年はコロナ禍の収束に伴い企業のマーケティングアクション(メール配信等)が増加基調にあり且つそれに伴い ARPU が向上する料金体系である、という 2 点を踏まえ SBI 証券(以下 SBI)では、顧客数は計画並みかそれ以下、ARPU は計画以上の伸び、を見込む。

タレントパレット(単独)は、37%増収 52%増益で好調。顧客数(社)は QoQ+97 の 1,380、ARPU(千円)は QoQ+7 の 401、解約率は QoQ で 0.04pt 改善し 0.25%。
27/9 期目標(及び 23/9 末比)は、顧客数:2,970(+1,590)、ARPU:420(+19)。近年は、強み(≒機能の豊富さ)が顧客ニーズに合致する場合には案件規模が多少小さくともコンペに積極的に参加する、安易な値引きはしない、大企業向け提案活動の再強化(一部顧客に"コンシェルジュ"を配備し更なる利用促進を図る)、等の施策が奏功した事で顧客数と ARPU のバランスを保ちつつ成長する事ができた。同様の施策を継続する事で更なる市場開拓を目論む。過去実績の延長線上の目標である事から達成確度は高いと SBI ではみている。

"教育機関向けタレントパレット"ともいえる新製品ヨリソルに注目

24/9 期からは新製品ヨリソルにも注目したい。ヨリソルは、教員・学生・保護者等の情報を一元管理・見える化し、学習履歴、授業評価、教務・校務まで一気通貫で管理できる統合型スクールマネジメントシステム。中学、高校、大学、塾・専門学校が対象。27/9 期目標は、顧客数:200、ARPU(千円):360。SBI では、1)タレントパレットで培った技術・ノウハウを応用した製品である事、2)既に複数の先進的教育機関で先行利用されている事、3)"校務 DX"と呼ばれる公共系特需の時期と展開時期が重なる事、等を背景に良好な立ち上がり期待している。

目標株価を 6,000 円へ引き上げ、投資判断「買い」継続

以上より SBI 業績予想を微調整。目標株価は高収益性や安定性を評価する意図で従前同様 2 期先(26/9 期)SBI 予想 EPS に PER40 倍(23/9~26/9 期 SBI 予想営業利益 CAGR33%×PEG レシオ 1.2 倍相当)を乗じた 6,000 円とし、投資判断「買い」を継続。

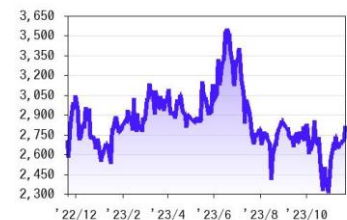
今回の変更点	投資判断	□
	目標株価	■
	業績予想	■

投資判断	買い
目標株価(円)	5,900 → 6,000

株価(円)(11/21)	2,818
乖離率(%)	112.9
52 週高安(円)	3,650 - 2,262
時価総額(十億円/US\$bn)	119.0/0.80
発行済株式数(百万株)	42.2
外国人持株比率(%)	13.6
配当利回り(%, 24/9 予)	0.7

(倍)	PER	PBR	EV/EBITDA
24/9 予	31.7	9.6	19.8
25/9 予	24.1	7.3	14.7
26/9 予	18.8	5.6	10.9

(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>

- ・タレントパレットの顧客数の伸び悩み

<カウリスト>

- ・タレントパレットの顧客数の加速
- ・グローバルとタレントパレットのシナジー
- ・新製品ヨリソルの開発進展・業績寄与

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
2022/09 実績	7,910	29.3	2,663	26.4	2,671	27.7	1,796	25.8	44.7	9.0	31.7
2023/09 実績	11,171	41.2	3,711	39.4	3,678	37.7	2,621	45.9	63.8	13.0	27.8
2024/09 SBI 予(新)	14,334	28.3	5,128	38.2	5,128	39.4	3,759	43.4	89.0	19.0	34.4
SBI 予(旧)	14,070	26.0	5,347	44.1	5,347	45.4	3,636	38.7	87.7	16.0	36.5
会社予(新)	13,800	23.5	4,800	29.3	4,800	30.5	3,250	24.0	77.0	16.0	-
2025/09 SBI 予(新)	17,446	21.7	6,732	31.3	6,732	31.3	4,935	31.3	116.9	24.0	34.4
SBI 予(旧)	17,176	22.1	7,142	33.6	7,142	33.6	4,857	33.6	117.2	21.0	36.1
2026/09 SBI 予(新)	20,995	20.3	8,633	28.2	8,633	28.2	6,328	28.2	149.9	30.0	33.6

(注)一株当たり指標は自己株除くベース、22/9 期までは非連結、23/9 期前年比は単純比較

図表2：ヨリソル関連情報

【次世代の校務DXに向けた環境整備のスケジュール例】

		2024年度からシステム調達開始					
		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
2025年度 稼働予定の 自治体	専門家会議 における検討			モデルケース開発、 ガイドライン策定など			
		合意形成 仕様策定 予算要求		調達契約 システム設計・構築 試験運用		システム稼働	
2026年度 稼働予定の 自治体			合意形成 仕様策定 予算要求	調達契約 システム設計・構築 試験運用		システム稼働	

【ヨリソル導入事例】

導入先(一例)	導入目的	
大学 奈良女子大学 帝塚山学院大学 日本大学生産工学部	・学修成果の可視化 (学習者個人の分析)	・大学IR (学校全体の分析)
中学・高校 学校法人 緑ヶ丘学院 学校法人 岩田学園	・学習ポートフォリオ (学習者個人の分析)	・教育ダッシュボード (学校全体の分析)
塾・専門学校 学校法人 河原学園 株式会社 類設計室 JFAEL(一般社団法人 会計教育研修機構) 映像テクノアカデミア 株式会社 RGBsulliVan	・志願者～卒業生までの データ一元化	・LMS(学習管理システム) ・学習支援

【学校数に関して】

	学校数	学生数	教職員数	学校当たり 生徒数	学校あたり 教職員数	教職員あたり 生徒数
中学	9,944	3,177,547	274,537	320	28	12
高校	4,791	2,918,486	267,078	609	56	11
大学	810	2,945,807	665,222	3,637	821	4
国立	86	600,177	192,450	6,979	2,238	3
公立	102	165,914	55,800	1,627	547	3
私立	622	2,179,716	416,972	3,504	670	5
短期大学	300	86,686	27,448	289	91	3
公立	15	5,190	1,525	346	102	3
私立	285	81,496	25,923	286	91	3
高等専門学校	58	56,470	8,708	974	150	6
国立	51	50,928	7,731	999	152	7
公立	3	3,814	633	1,271	211	6
私立	4	1,728	344	432	86	5

※令和5年度版

【塾に関して】

	事業所数	受講生数 (千人)	講師数 (非常勤含む) (千人)	売上高 (百万円)	事業所 あたり 受講生数	事業所 あたり 講師数	事業所 あたり 社員数 (アルバイト含む)	事業所 あたり 売上高 (百万円)
2020年度	11,369	13,619	133	494,728	1,198	12	4	44
2021年度	11,454	14,754	138	554,224	1,288	12	4	48
2022年度	11,521	14,562	136	556,243	1,264	12	4	48
2023年1月	11,573	1,264	138	52,637	109	12	4	5
2023年2月	11,561	1,161	137	39,419	100	12	4	3
2023年3月	11,521	1,100	136	44,414	95	12	4	4
2023年4月	11,448	1,084	133	42,412	95	12	4	4
2023年5月	11,445	1,109	135	34,961	97	12	4	3
2023年6月	11,455	1,124	138	37,847	98	12	4	3
2023年7月	11,457	1,182	138	48,681	103	12	4	4
2023年8月	11,467	1,217	138	62,218	106	12	4	5
2023年9月	11,470	1,221	137	45,004	106	12	4	4

出所：デジタルアーツ会社資料、同社会社資料、文科省“学校基本調査”、経産省“特別サービス産業動態統計調査”を基に SBI 証券作成

図表3：連結損益計算書

損益計算書(百万円)	22/9	23/9	24/9(予)	25/9(予)	26/9(予)
売上高	7,910	11,171	14,334	17,446	20,995
売上原価	2,226	2,958	3,763	4,559	5,480
売上総利益	5,683	8,212	10,571	12,887	15,515
販管費	3,020	4,501	5,443	6,155	6,882
営業利益	2,663	3,711	5,128	6,732	8,633
営業外収益	18	3	3	3	3
営業外費用	10	36	3	3	3
経常利益	2,671	3,678	5,128	6,732	8,633
特別利益	13	0	0	0	0
特別損失	0	36	0	0	0
税引前利益	2,685	3,642	5,128	6,732	8,633
法人税等	889	1,021	1,369	1,797	2,305
当期利益	1,796	2,621	3,759	4,935	6,328
EBITDA	2,692	4,022	5,428	7,032	8,933
EPS(円)	44.7	63.8	89.0	116.9	149.9
DPS(円)	9.0	13.0	19.0	24.0	30.0
BPS(円)	160.6	223.7	293.7	386.6	506.5
発行済株式総数(百万株)	40.2	42.2	42.2	42.2	42.2

売上比(%)	22/9	23/9	24/9(予)	25/9(予)	26/9(予)
売上高	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
売上原価率	28.1	26.5	26.3	26.1	26.1
売上総利益率	71.8	73.5	73.7	73.9	73.9
販管費率	38.2	40.3	38.0	35.3	32.8
営業利益率	33.7	33.2	35.8	38.6	41.1
経常利益率	33.8	32.9	35.8	38.6	41.1
税引前利益率	33.9	32.6	35.8	38.6	41.1
当期利益率	22.7	23.5	26.2	28.3	30.1

前年比伸び率(%)	22/9	23/9	24/9(予)	25/9(予)	26/9(予)
売上高増減率	29.3	41.2	28.3	21.7	20.3
営業利益増減率	26.4	39.4	38.2	31.3	28.2
経常利益増減率	27.7	37.7	39.4	31.3	28.2
当期利益増減率	25.7	45.9	43.4	31.3	28.2

注：予想はSBI証券予想、22/9期までは非連結、23/9期前年比は単純比較

出所：会社資料を基にSBI証券予想

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)	22/9	23/9	24/9(予)	25/9(予)	26/9(予)
営業活動によるキャッシュフロー	1,810	3,307	4,119	5,294	6,639
減価償却費	29	311	300	300	300
投資活動によるキャッシュフロー	-707	-644	-30	-30	-30
設備投資額(固定資産取得)	-92	-29	-30	-30	-30
フリーキャッシュフロー	1,103	2,663	4,089	5,264	6,609
財務活動によるキャッシュフロー	-238	136	-802	-1,013	-1,267
現金及び現金同等物の増加額	863	2,799	3,287	4,251	5,342
現金及び現金同等物の期末残高	5,478	8,278	11,565	15,816	21,158

貸借対照表(百万円)	22/9	23/9	24/9(予)	25/9(予)	26/9(予)
流動資産合計	6,598	9,702	13,359	17,981	23,742
現金・預金	5,478	8,278	11,565	15,816	21,158
受取手形・売掛金	941	1,231	1,571	1,912	2,301
固定資産合計	1,345	2,313	2,043	1,773	1,503
有形固定資産	174	161	161	161	161
無形固定資産	15	1,492	1,222	952	682
投資・その他資産	1,156	660	660	660	660
総資産	7,944	12,016	15,402	19,754	25,245
流動負債合計	1,480	2,464	2,896	3,326	3,756
短期借入金等	0	0	0	0	0
前受収益・契約負債	146	586	886	1,186	1,486
固定負債合計	0	106	106	106	106
負債合計	1,480	2,570	3,002	3,432	3,862
株主資本	6,453	9,443	12,399	16,321	21,382
純資産合計	6,464	9,445	12,400	16,322	21,383
新株予約権	10	1	1	1	1
負債純資産合計	7,944	12,016	15,402	19,754	25,245

経営・財務指標(%)	22/9	23/9	24/9(予)	25/9(予)	26/9(予)
自己資本比率	81.2	78.6	80.5	82.6	84.7
財務レバレッジ(倍)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
ROE	31.7	27.8	34.4	34.4	33.6

注：予想はSBI証券予想、22/9期までは単独

出所：会社資料を基にSBI証券予想

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_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.sbisec.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.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、入手又は閲覧してはなりません。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。