

霞ヶ関キャピタル(プライム 3498)

不動産

公募資金を活用、上場リート組成に向け、物件開発を加速

2024年1月25日
SBI証券 企業調査部
シニアアナリスト
小澤 公樹

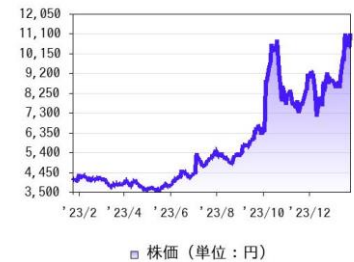
SBI証券(以下、SBI)は、霞ヶ関キャピタル(以下、同社)の24/8期1Q決算発表、公募増資を受け、24/8期以降の業績予想を修正。目標株価を14,300円から23,700円に引き上げる。投資判断は「買い」を継続。注目点は以下3点。

- 24年問題対応の冷凍自動倉庫など積極開発、上場リートの組成を検討
ドライ型に比べて競合の少ない冷凍冷蔵倉庫や、24年問題に対応した省力化の冷凍自動倉庫により積極開発。物流施設の収益性向上のため、季節性による小口かつ短期のニーズの強さに着目、需要予測等に強みを持つSREHD(2980)と提携して、パレット単位の保管スペースの提供を検討。開発案件は約28万㎡に拡大、売却先となる上場リートの立ち上げを準備。
- グループ旅行向けホテルを積極開発、ハイエンドラインも展開
インバウンドなどホテル需要が急回復する中、需給ギャップの大きいグループ旅行向けのアパートメントホテル「FAV HOTEL」を積極開発。3月には福岡県・糸島エリアで、ハイエンドラインの新ブランド「seven x seven(セブンバイセブン)」を立ち上げ、沖縄県・石垣島など展開予定。
- ヘルスケアは開発に加え、運営も展開、海外はドバイなど進捗
物流施設やアパートメントホテルに続く成長分野として需要拡大が期待できるホスピス住宅(ヘルスケア)、ドバイなど海外事業を本格展開。ヘルスケアは好立地での積極開発に加え、施設運営会社の株式を取得、運営面でも差別化を図っていくとみる。海外は24/8期から本格展開、注力するドバイでは人口増加計画(政府発表21年330万人→40年580万人)を受け、富裕層向けの高級レジデンスなど事業着手、既に2件の売却を決済済み。

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)	14,300	→	23,700
株価(円)(1/24)			11,130
乖離率(%)			112.9
52週高安(円)	12,090	-	3,475
時価総額(百万円/US\$mn)	91,003	/	615.8
発行済株式数(千株)			8,176.3
外国人持株比率(%)			11.5
配当利回り(%, 24/8 予)			1.5
(倍)	PER	PBR	EV/EBITDA
24/8 予	21.7	4.3	14.8
25/8 予	10.4	3.3	6.5
26/8 予	6.4	2.4	4.3

(注)発行済株式数は自己株除く、予はSBI予想



業績動向

24/8期1Q営業利益は7億円(前年同期比倍増)、ホテルの売却など寄与。2Q以降も、物流施設やホテル開発用地の売却など進捗。SBIは24/8期営業利益85億円、25/8期営業利益210億円を予想、公募資金(調達額108億円)の活用による開発利益を織り込み、25/8期予想を増額。中計営業利益目標(25/8期200億円)の達成確度が高まったと考える。

バリュエーション

目標株価23,700円は25/8期SBI予想EPS1,075円、過去3期平均PER22倍から算出。公募増資による希薄化影響がある一方、調達資金を活用した開発による収益貢献が25/8期に本格化するとみて、基準期を24/8期から変更。

カタリスト/ダウンサイドリスク

カタリストは、1)物流施設等の開発進捗、2)ホテル等の運営収益拡大。ダウンサイドリスクは、1)金利上昇による投資市場の縮小、2)上場リート組成の遅れ。

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
2022/08 実績	20,781	45.4	2,142	61.2	1,733	67.1	1,018	28.3	132.9	30.0	14.5
2023/08 実績	37,282	79.4	4,442	2.1倍	4,119	2.4倍	2,050	2.0倍	253.2	60.0	20.3
2024/08 SBI 予(新)	60,000	60.9	8,500	91.4	7,600	84.5	5,000	2.4倍	512.0	170.0	27.7
SBI 予(旧)	60,000	60.9	8,500	91.4	7,600	84.5	5,000	2.4倍	611.5	120.0	38.3
会社予	60,000	60.9	8,500	91.4	7,500	82.1	5,000	2.4倍	611.5	170.0	-
コンセンサス	59,320	59.1	8,650	94.7	8,050	95.4	5,110	2.5倍	522.6	-	-
2025/08 SBI 予(新)	145,000	2.4倍	21,000	2.5倍	18,500	2.4倍	10,500	2.1倍	1,075.2	300.0	36.4
SBI 予(旧)	140,000	2.3倍	20,000	2.4倍	17,500	2.3倍	10,000	100.0	1,223.0	250.0	52.5
コンセンサス	95,220	60.5	19,270	2.2倍	18,570	2.3倍	10,300	2.0倍	1,053.4	-	-
2026/08 SBI 予(新)	220,000	51.7	32,000	52.4	28,200	52.4	17,000	61.9	1,740.7	480.0	43.8
SBI 予(旧)	210,000	50.0	30,000	50.0	26,200	49.7	15,600	56.0	1,907.9	380.0	53.3
コンセンサス	159,340	67.3	28,205	46.4	25,960	39.8	14,635	42.1	1,653.0	-	-

(注)EPSは自己株式を除いて算出。コンセンサス予想はIFIS

図表 1: 物流施設の開発物件

NO.	所在地	アセットタイプ ^o	延床面積**	着工(予定)	竣工予定
1	京都府京都市	冷凍冷蔵	12,721 m ²	2022年7月	2024年3月
2	神奈川県厚木市	冷凍冷蔵	14,257 m ²	2023年8月	2024年9月
3	大阪南港エリア	冷凍自動*	36,415 m ²	2025年 春	2027年 秋
4	福岡県古賀市	3温度帯	36,809 m ²	2023年5月	2024年6月
5	宮城県仙台市	3温度帯	38,085 m ²	2023年5月	2024年7月
6	埼玉県所沢エリア	冷凍自動*	9,622 m ²	2023年6月	2024年夏秋
7	大阪府茨木市	冷凍冷蔵	29,357 m ²	2023年9月	2025年2月
8	千葉県習志野市	冷凍冷蔵	8,850 m ²	2024年12月	2026年初頭
9	青森県八戸市	冷凍自動*	15,918 m ²	2023年2月	2024年秋冬
10	神奈川県川崎市①	冷凍自動*	20,801 m ²	2024年秋冬	2026年 夏
11	神奈川県川崎市②	冷凍自動*	35,632 m ²	2024年秋冬	2027年 冬
12	埼玉県越谷市	冷凍自動*	20,711 m ²	2025年秋冬	2027年 夏
開発予定延床面積合計			279,178 m ²		

出所: 会社資料、SBI 証券

図表 2: ホテルの開発予定物件

No	ホテル・プロジェクト名	状況・開業予定	客室数
1	長崎松が枝町ホテルプロジェクト	2024年2月	52室
2	糸島半島西浦ホテルプロジェクト	2024年3月	47室
3	石垣島真栄里ホテルプロジェクト	2024年7月	121室
4	鹿児島島天文館ホテルプロジェクト	2024年11月	63室
5	札幌南6西7ホテルプロジェクト	2025年5月	84室
6	御殿場東田中ホテルプロジェクト	2025年6月	50室
7	小豆島安田ホテルプロジェクト	2025年8月	45室
8	大洗ホテルプロジェクト	計画中	計画中
9	淡路島ホテルプロジェクト	計画中	計画中
10	小豆島小部ホテルプロジェクト	計画中	計画中
11	由布院ホテルプロジェクト	計画中	計画中
12	宮崎橋通東ホテルプロジェクト	計画中	計画中
13	箱根強羅ホテルプロジェクト	計画中	計画中

出所: 会社資料、SBI 証券

図表 3: ヘルスケア関連施設一覧

No	所在地	ステータス	部屋数	開業(予定)
1	札幌市南区	運用中	37室	22/7
2	札幌市中央区	開発中	60室	24/4
3	東京都新宿区	開発中	48室	25冬春
4	大阪府豊中市	取得済	56室	26冬春
5	東京都板橋区	開発中	59室	24秋冬
6	東京都練馬区	開発中	50室	25春
7	大阪府吹田市	開発中	56室	25冬
8	東京都府中市	取得済	47室	25秋冬
9	福岡市	契約済	52室	25秋冬

出所: 会社資料、SBI 証券

図表 4: 損益計算書

(百万円)

	19/8	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8予	25/8予	26/8予	24/8会社予	25/8中計
売上高	5,353	8,009	14,296	20,781	37,282	60,000	145,000	220,000	60,000	
(YoY)	32.5%	49.6%	78.5%	45.4%	79.4%	60.9%	141.7%	51.7%	60.9%	
不動産コンサルティング等 賃料、譲渡等	4,384	6,312	13,838	12,649	-	-	-	-		
自然エネルギー	-	-	-	8,077	-	-	-	-		
売上原価	969	1,697	458	55	-	-	-	-		
売上総利益	3,560	5,693	9,885	14,602	27,183	44,000	114,500	176,000		
販管費	1,793	2,316	4,411	6,179	10,099	16,000	30,500	44,000		
営業利益	1,094	1,989	3,082	4,037	5,657	7,500	9,500	12,000		
(YoY)	699	327	1,329	2,142	4,442	8,500	21,000	32,000	8,500	20,000
営業利益率	13.1%	-53.3%	306.9%	61.2%	107.4%	91.4%	147.1%	52.4%	91.3%	
不動産コンサルティング	13.1%	4.1%	9.3%	10.3%	11.9%	14.2%	14.5%	14.5%	14.2%	
自然エネルギー	932	1,056	2,887	4,310	-	-	-	-		
消去	385	348	9	-24	-	-	-	-		
営業外収益	-618	-1,077	-1,567	-2,144	-	-	-	-		
受取利息・配当金	12	8	8	84	249	300	500	700		
営業外費用	0	3	0	4	3	-	-	-		
支払利息	72	154	299	494	573	1,200	3,000	4,500		
経常利益	39	84	176	338	371	-	-	-		
(YoY)	640	180	1,037	1,733	4,119	7,600	18,500	28,200	7,500	
特別利益	86.9%	-71.8%	475.6%	67.0%	137.7%	84.5%	143.4%	52.4%	82.1%	
特別損失	0	218	675	89	46	100	100	100		
税金等調整前当期純利益	0	201	677	275	192	200	300	400		
法人税等	640	197	1,036	1,547	3,973	7,500	18,300	27,900		
当期純利益	204	74	246	508	1,487	2,300	7,000	9,700		
非支配株主に帰属する当期純利益	435	123	790	1,038	2,486	5,200	11,300	18,200		
親会社株主に帰属する当期純利益	-	-11	-4	20	435	200	800	1,200		
(YoY)	435	135	794	1,018	2,050	5,000	10,500	17,000	5,000	10,000
EPS(円)	-	-69.1%	489.9%	28.3%	101.3%	143.9%	110.0%	61.9%	143.8%	
DPS(円)	327.0	43.5	242.9	132.9	253.2	512.0	1,075.2	1,740.7	611.5	
配当性向	10.0	10.0	20.0	30.0	60.0	170.0	300.0	480.0	170.0	
ROE	12.7%	47.1%	16.5%	22.6%	23.7%	33.2%	27.9%	27.6%	27.8%	
発行済株式数(千株)	28.0%	5.0%	18.2%	14.5%	20.3%	27.7%	36.4%	43.8%		
自己株式数(千株)	1,378	3,207	3,335	8,157	8,196	9,785	9,785	9,785		
自己株式控除後株式数(千株)	0	38	5	108	19	19	19	19		
	1,378	3,168	3,330	8,049	8,176	9,766	9,766	9,766		

注: 会社予は会社予想、予は SBI 証券予想、21年9月1日付で1:2の株式分割を実施、一株当たり指標は遡及修正済み
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

(百万円)

貸借対照表	19/8	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8予	25/8予	26/8予
資産合計	6,944	8,440	15,040	30,437	43,780	62,441	84,262	118,474
流動資産	5,795	7,125	10,705	25,760	37,350	56,928	78,748	112,960
手元流動性	573	2,180	3,607	5,394	5,898	13,554	20,374	39,586
売掛金	134	30	137	234	266	598	598	598
棚卸資産	4,078	3,921	5,142	18,705	29,411	41,000	56,000	71,000
固定資産	1,146	1,313	4,321	4,667	6,419	5,504	5,504	5,504
有形固定資産	947	774	3,276	3,236	2,383	2,383	2,383	2,383
無形固定資産	20	22	77	74	79	418	418	418
投資その他の資産	179	517	969	1,356	3,957	2,703	2,703	2,703
繰延資産	3	2	14	11	11	10	10	10
負債合計	5,388	4,567	10,134	21,077	32,099	36,734	50,984	72,884
流動負債	1,752	2,594	4,140	13,890	16,167	16,754	24,004	34,904
短期借入金・社債	856	2,044	2,671	11,803	12,952	17,000	24,000	35,000
固定負債	3,636	1,974	5,994	7,187	15,932	19,980	26,980	37,980
長期借入金・社債	3,467	1,893	4,641	6,384	15,149	19,800	26,800	37,000
(有利子負債)	5,219	4,486	8,781	20,274	31,316	36,800	50,800	72,000
純資産	1,557	3,873	4,906	9,360	11,681	25,707	33,277	45,590
株主資本	1,557	3,863	4,833	9,218	11,107	25,132	32,703	45,015
自己株式(▲)	-	-132	-16	-264	-42	-42	-42	-42
その他の包括利益累計額	-	-3	-2	-21	-57	-58	-58	-58
新株予約権	-	13	46	80	135	159	159	159
非支配株主持分	-	0	28	82	497	338	338	338
自己資本	1,556	3,860	4,831	9,197	11,049	25,075	32,645	44,957
自己資本比率	22.4%	45.7%	32.1%	30.2%	25.2%	40.2%	38.7%	37.9%
BPS(円)	565	609	726	1,143	1,351	2,568	3,343	4,603
CF計算書								
営業CF	-2,503	285	972	-11,689	-7,928	-5,989	-3,250	3,700
税金等調整前当期純利益	640	197	1,036	1,547	3,973	7,500	18,300	27,900
減価償却費	141	148	200	270	301	400	450	500
棚卸資産の減少額(▲増加額)	-2,427	377	322	-12,813	-9,399	-11,589	-15,000	-15,000
投資CF	-294	-446	-1,641	-437	-1,153	-1,000	-1,000	-1,000
固定資産の取得による支出(▲)	-245	-120	-1,673	-208	-481	-1,000	-1,000	-1,000
固定資産の売却による収入	-	8	0	10	15	0	0	0
財務CF	2,763	1,669	2,196	13,901	9,506	14,645	11,070	16,512
株式の発行による収入	462	2,312	0	3,568	-	10,822	0	0
自己株式の取得・消却	-	-200	-1	-322	-178	0	0	0
現金等期末残高	573	2,076	3,604	5,390	5,894	13,550	20,370	39,583
平均株価(円)	2,194	5,303	4,423	4,160	4,238	11,130	11,130	11,130
高値	3,200	8,130	5,630	6,490	5,640			
安値	1,188	2,476	3,215	1,830	2,836			
PER(倍)	6.7	122.0	18.2	31.3	16.7	21.7	10.4	6.4
PBR(倍)	3.9	8.7	6.1	3.6	3.1	4.3	3.3	2.4
純有利子負債	4,646	2,307	5,173	14,880	25,419	23,246	30,426	32,414
時価総額	3,022	16,802	14,725	33,482	34,651	108,696	108,696	108,696
EV	7,669	19,109	19,898	48,362	60,070	131,942	139,122	141,110
EBITDA	841	475	1,529	2,412	4,743	8,900	21,450	32,500
EV/EBITDA(倍)	9.1	40.2	13.0	20.1	12.7	14.8	6.5	4.3
AUM(億円)	280	450	315	1,239	2,329	3,000	5,000	7,000
PJパイプライン事業規模(億円)	-	450	943	1,958	3,031			
物流	-	116	579	1,010	1,494			
ホテル	186	230	362	386	562			
ヘルスケア	-	-	-	90	129			
ファンド	94	104	-	470	844			

注: 予は SBI 証券予想、21年9月1日付で1:2の株式分割を実施、一株当たり指標は遡及修正済み

出所: 会社資料、SBI 証券

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、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。また、株式会社SBI証券及びその関係会社は、本レポートに言及されている会社に関する情報であって本レポートに記載されていない情報を保有している可能性があります。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と見解と相反する、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_kajii.html)にてご確認ください。

・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_kajii.html)にてご確認ください。

※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されたものですが、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: 金融商品取引法等における表示事項(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、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、商品先物取引、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、金融商品取引法等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。

金融商品取引法等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、商品先物取引業者

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、一般社団法人日本STO協会、日本商品先物取引協会

【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:

販売手段

本レポートは、金融行為監督機構の業務行為規定集(COBS)に基づく販売手段(Marketing Communication)として取り扱われなければなりません。したがって、本レポートはリサーチの独立性を促進する法令の要件に従って作成されておらず、投資リサーチの頒布に先立つ取引の禁止の対象でもありません。

本レポートは日本において金融庁による登録を受け規制を受ける株式会社SBI証券が作成しましたが、金融行為監督機構による登録を受け規制を受けるSBI Shinsei International Limited(本店: 43 London Wall, London EC2M 5TF, 参照番号 416499)が適法に本レポートを受領することのできる顧客に対して頒布しました。

本レポートを作成した株式会社SBI証券のアナリストは、本レポートの1頁目に記載されています。

本レポートの内容に責任を有するアナリストは、以下について保証します。

(1) 本レポートに表明され、リサーチ・アナリストに帰せられる見解は、対象となる株式、発行体及び/又は事項について、その個人的な意見を正確に反映しています。事実でない、解釈的な、アナリストの意見を前提とした又はそれに基づいた情報は事実と解されてはならず、特定の情報源の信頼性に疑義がある場合には、そのことが示されています。

(2) 本推奨の客観性を何らか害する可能性のある関係又は状況(利益相反を含む)が存在する場合、それらは開示されています。本表明は、アナリストの密接関係者にも同様に適用されます。

株式会社SBI証券は、リサーチの推奨に関して、利益相反の防止及び回避のために社内において有効な組織的及び業務的措置を取っています。潜在的な利益相反及び利益相反について株式会社SBI証券が取る一般的な措置に関する情報については、以下のウェブサイトをご参照ください。

(URL: <https://www.sbigroup.co.jp/english/policy/conflictinterest.html>)

また、SBI Shinsei International Limitedは、利益相反の管理方法を説明する利益相反ポリシーを策定しています。利益相反ポリシーの要約は下記アドレスへお問い合わせ下さい。SBSIL_Compliance@sbishinsei.co.uk

本レポートは英国において、(i)2000年金融サービス市場法の2005年販売促進に関する命令(その後の改正を含む。)(FPO)第19条に従って投資に関する事項の職業的経験を有する、(ii)FPOの第49条第2項(a)乃至(d)の何れか(純資産の大きい会社や団体等)に該当する、又は(iii)その他本書を適法に交付することのできる者(「関係対象者」)のみに対して

本レポートに関するご注意事項

配布される。本レポートは、関係対象者のみを対象とし、関係対象者のみが利用可能であり、関係対象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対象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。

本レポートは特定個人に対する推奨を構成せず、言及された投資は、受領者の特定の投資目的、財産状況又は個人的要求に適さない可能性があり、独立した判断行使に代えて依拠されてはなりません。過去の実績は将来もそうであることを必ずしも示すものでなく、投資家は当初の投資額を回収できない可能性があります。本レポートに言及されたいかなる株式についても、記載された株価は、当該価格で取引を実行できるとの表明ではありません。

本レポートは、その公表前に発行体に対して開示された可能性があり、その後修正された可能性があります。本レポートの作成に関与したリサーチ・アナリストその他一切の者の報酬は、本レポートに表示された特定の推奨又は見解に直接又は間接に関係しておらず、また将来も関係しません。

価格評価、方法及び前提:

本レポートが対象とする会社の評価に用いられた評価基準、方法及び／又は基礎となる前提の概要については、本レポートの本体をご参照ください。¹ 本レポートに関する価格評価、方法及び／又は基礎となる前提の変更(もしあれば)についての情報は、SBI Shinsei International Limitedの貴社の担当者にお問い合わせください。

更新頻度の予定:

本レポートの内容は本レポートの日付時点のものであり、株式会社SBI証券は本レポートに含まれるいかなる情報、投資判断その他の見解についても更新する義務を負いません。したがって、本レポートの見直しのための定まった予定はありません。

推奨履歴

本レポートに関する開示情報については、以下のリンク先の当社のディスクロージャーサイトをご参照ください。

URL:<https://eq.research.sbisec.co.jp/disclosure/disclosure.php>

株式会社SBI証券の株式レーティングの配布並びに投資銀行業務顧客及びその他の投資サービス顧客

本レポートに関する開示情報については、以下のリンク先の当社のディスクロージャーサイトをご参照ください。

URL:<https://eq.research.sbisec.co.jp/disclosure/disclosure.php>

以下の開示事項は本レポートと関連性を有します

開示に関する説明:

1. 本レポートのいかなる部分の作成に責任を有するリサーチ・アナリスト又は彼らの密接関係者その他本レポートの作成に関与したいかなる者も、発行体の株式に対する受益的権利を有していません。また、当該株式の公募前に受領した保有分もありません。
2. 株式会社SBI証券又はSBI Shinsei International Limitedの取締役、役員若しくは従業員又は彼らの密接関係者は、本レポートに記載される者を除き、発行体の取締役、役員若しくは取締役会の構成員ではありません。かかる者で本投資推奨に責任を有する者、又はその密接関係者がいる場合には、本レポートに記載されます。
3. 本レポートの日付時点で、株式会社SBI証券又はSBI Shinsei International Limitedは、発行体の発行済み総株式資本の0.5%超の正味売りポジションを有している可能性があります。
4. 本レポートの日付時点で、株式会社SBI証券又はSBI Shinsei International Limitedは、発行体の発行済み総株式資本の0.5%超の正味買いポジションを有している可能性があります。
5. 本レポートの日付時点で、株式会社SBI証券又はSBI Shinsei International Limitedは、以下のリンク先に列記された発行体の発行済み総株式資本の5%超の受益的権利を有している可能性があります。
追加の情報については、以下のリンク先をご参照ください。
https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji/en/sbidisclosure.html
6. 本レポートの日付時点で、発行体は、株式会社SBI証券又はSBI Shinsei International Limitedの発行済み総株式資本の5%超の受益的権利を有している可能性があります。
7. 株式会社SBI証券(若しくはそのグループ内の会社)又はSBI Shinsei International Limited(若しくはそのグループ内の会社)は、発行体によって発行される証券に関して、マーケットメイカー又はリクイディティ・プロバイダーとして行動する可能性があります。
8. 株式会社SBI証券(若しくはそのグループ内の会社)又はSBI Shinsei International Limited(若しくはそのグループ内の会社)は、過去12か月間、以下のリンク先に列記された発行体の証券の公募における主幹事又は共同主幹事として行動した可能性があります。
追加の情報については、以下のリンク先をご参照ください。
https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji/en/sbidisclosure.html
9. 株式会社SBI証券(若しくはそのグループ内の会社)又はSBI Shinsei International Limited(若しくはそのグループ内の会社)は、過去12か月間、発行体の財務アドバイザーとして行動し、発行体に投資銀行サービスを提供し、又は発行体に報酬を支払い若しくは発行体から報酬を受領した可能性があります。
10. 株式会社SBI証券(若しくはそのグループ内の会社)又はSBI Shinsei International Limited(若しくはそのグループ内の会社)は、発行体に関する投資推奨に関して当該発行体と何ら契約関係を有さず、かかる推奨を行うことにつき対価を受領していません。

株式会社SBI証券、SBI Shinsei International Limited又はそのグループ内の関係会社若しくは構成企業又はそれらの取締役、役員、従業員若しくは代理人は、本レポートの使用又はその内容から生じるいかなる損失についても、かかる損失がその重過失、故意又は詐術により生じた場合を除き、一切の責任又は債務を負わず、また、金融サービスに関して適用法に基づき禁じられる限度において、適用ある規制システムに基づき負う責任の排除又は制限を行わない。

欧州経済地域: 欧州経済地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地域のプロ投資家(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。)(証券取引所法)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。

[米国の第三者免責]: 本レポートが証券取引委員会(SEC)にブローカー・ディーラーとして登録された法人であり、米国の金融業規制機構の会員であるRaymond James & Associates, Inc.(RJA)により米国内で配布される場合には、本レポートはRJA及び株式会社SBI証券間の取決めに従いRJAのために作成されRJAが米国内で配布する独立第三者のリサーチです。株式会社SBI証券はRJAの関連会社でなく、米国の登録ブローカー・ディーラーではありません。適用法令により許容される場合を除き、本レポートで検討される証券のいかなる取引も、RJA等SECに登録されたブローカー・ディーラーを通じて行われなければなりません。

本レポートはRJAにより、証券取引所法に基づく規則15a-6に定義される「米国機関投資家」又は「米国主要機関投資家」の要件を満たす者に対してのみ配布されます。本レポートは、その通常の事業行為が株式、債券並びに関連及び／又は派生する証券への投資を含み、かかる投資の検討及び従事に職業的経験を有する米国機関投資家又は米国主要機関投資家のみを対象としています。本レポートの配布は、本レポートで検討される証券のいかなる取引を実行することの推奨ではなく、また本レポートに表明された意見の承認でもありません。米国内でRJAから本レポートを受領した場合、RJAは本レポートの内容及び配布について責任を引き受けず、重要な利益相反に関するものを含むRJAに関する追加の開示については、下記リンク先をご参照ください。

<https://www.raymondjames.com/-/media/rj-dotcom/files/legal-disclosures/sbi-disclosures.pdf>

¹ 使用される非機密のモデルの情報及び使用される機密のモデルの重要な情報を詳述するものとします。

本レポートに関するご注意事項

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 – 証券取引に関わ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 2001) 第 20 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 (section 761G) 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 Corporations (Foreign Financial Services Providers—Limited Connection) Instrument 2017/182 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、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。