

ポラリス・ホールディングス(3010)

分水嶺となる四半期、当社予想を上方修正

株価: 104 円

時価総額: 122 億円

23年3月期2Q決算アップデート

2022年11月14日

- **営業黒字を達成、当社予想を上方修正**: ポラリス・ホールディングス株式会社は2023年3月期第2四半期の営業が黒字転換し、同利益率を4.6%と報告した。オーナー・オペレーター型ホテル運営事業へのモデル変革およびエクイティファイナンスにより調達した資金を基にした成長投資戦略が実を結んでいることが確認された。内需主導でホテル市況が回復していることもあり、モメンタムは2022年10月も堅調を維持している。当社は23年3月期業績予想を上方修正、主な変更点として2.9億円の営業利益を見込んでいる(従来予想は8.7億円の営業損失)。
- **エクイティファイナンスによる資本増強**: 同社は2022年9月までに新株予約権の行使を受け21億円を調達し、株主資本は22億円(2012年3月期以来の高水準)に増加した。資本再構成とスポンサーの強固な支援により、信用リスクは限定的だと思われる。



出所: ブルームバーク

収益性を回復

- **収益性にポジティブサプライズ**: 売上総利益率の安定傾向は、運営委託型のホテル運営受託数が増加したこと等による、契約構成の変化が影響しているが、23年3月期第2四半期の営業利益の黒字化達成はポジティブサプライズだった。営業黒字は、収益を牽引する内需の改善、費用対効果の高い事業運営、運営委託型契約を締結する際にホテルオーナーから受け取った開業準備金が相まって実現している。内需主導でホテル市況が回復傾向にあることから、当社は23年3月期下期にかけて、前半期比で、一段と力強い利益回復が見込めると考えている。
- **内需が回復を牽引**: 観光庁のデータから、国内顧客の需要が大幅に回復したことが見受けられる。2022年8月の宿泊客数は4,670万人となり、新型コロナウイルス感染症の感染拡大前である2019年8月の水準(5,370万人)に近づいている。海外旅行者数も足元では徐々に回復しているが、そのペースは内需の回復ペースよりも緩やかに見える。
- **バリュエーション**: 当社は23年3月期の業績予想を上方修正した。同社株は24年3月期予想フリーキャッシュフロー利回り17.1%(完全希薄化後ベースで14.2%)で取引されている。

株価パフォーマンス				
	YTD	1mth	3mth	12mth
Abs (%)	+42.5	-1.9	+3.0	+30.0
Rel (%)	+45.0	-4.8	+4.4	+36.1

セクター	
不動産管理/サービス事業	
ホテル・レストラン・レジャー (GICS)	

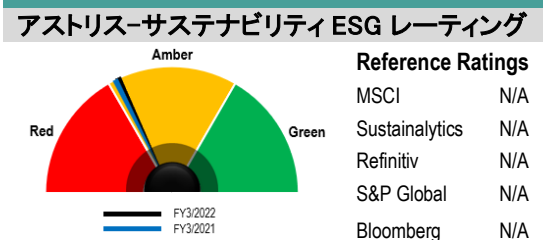
株価データ	
株価 (¥)	104
時価総額 (¥bn)	12.2
時価総額 (\$m)	86.7
52週レンジ (¥)	58-125
発行済み株式数 (百万)	116.9
一日平均売買高 (\$m)	0.1
浮動株比率 (%)	16.6
海外持株比率 (%)	83.0
コード	3010
市場	Tokyo Standard
純負債/自己資本比率 (x)	N/A
FFO レバレッジ (x)	N/A
BBG BUY HOLD SELL	0 0 0

出所: ブルームバーク

年度	3/2021	3/2022	3/2023E	3/2024E	3/2025E
売上高 (¥bn)	2.97	3.71	5.88	12.03	12.03
営業利益 (¥bn)	(1.63)	(1.33)	0.29	1.93	2.05
純利益 (¥bn)	(2.10)	(1.83)	0.17	1.26	1.35
EPS (¥)	(37.83)	(19.98)	1.41	10.76	11.54
DPS (¥)	-	-	-	-	-
売上高伸び率 (%)	-45.5	+24.9	+58.5	+104.6	+0.0
営業利益成長率 (%)	N/A	N/A	N/A	+554.6	+6.3
純利益成長率 (%)	N/A	N/A	N/A	+661.8	+7.3
EPS 成長率 (%)	N/A	N/A	N/A	+661.8	+7.3
PER (x)	N/A	N/A	73.6	9.7	9.0
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	33.4	8.8	8.3
EV/売上高 (x)	6.6	5.3	3.3	1.6	1.6
PBR (x)	(15.5)	63.1	4.2	2.8	2.0
ROE (%)	N/A	N/A	5.7	29.0	22.6
ROCE (%)	N/A	N/A	2.4	14.5	14.0
FCF 利回り (%)	(34.5)	(82.1)	7.4	17.1	14.6
配当利回り (%)	-	-	-	-	-

注: EPS・FCF 利回り計算は希薄化前(20.4%)

事業概要
ポラリス・ホールディングスはホテル運営会社で、ベストウェスタンホテル、ココホテルズ、バリュー・ザ・ホテルの3つの主力ホテルチェーンを展開している。同社は、低リスクの運営委託契約、並びに所有/運営へとビジネスモデルをシフトしている。



イベント予定日
23年3月期3Q決算 2023年2月

電話: +81 3 6868 8762
Eメール: Corporateresearch@astrisadvisory.com
本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている。

23年3月期2Q決算

決算ハイライト

主要財務データ

JPY(百万)	Q1-2 FY3/2022	Q1-2 FY3/2023	増減率 (%)	アストリス FY3/2023 予想 (旧)
売上高	1,754	3,114	+77.6	4,820
営業利益/(損失)	(728)	31	N/A	(870)
営業利益率	-41.5%	1.0%		-18.0%
経常利益/(損失)	(778)	(60)	N/A	(1,050)
親会社株主に帰属する 純損失	(792)	(107)	N/A	(1,050)

出所: 会社資料

23年3月期2Q
は営業黒字

JPY(百万)	Q4 FY3/2022	Q1 FY3/2023	Q2 FY3/2023	増減率 QoQ (%)
売上高	912	1,192	1,922	+61.2
営業利益/(損失)	(317)	(58)	89	N/A
営業利益率	-34.7%	-4.8%	4.6%	
経常利益/(損失)	(370)	(107)	47	N/A
親会社株主に帰属する 純損失	(482)	(120)	13	N/A

出所: 会社資料

事業セグメント別(消去前)

JPY(百万)	Q1-2 FY3/2022	Q1-2 FY3/2023	増減率 YoY (%)
売上高			
ホテル事業	1,753	3,096	+76.6
不動産事業	73	175	+139.7
営業利益/(損失)			
ホテル事業	(572)	164	N/A
不動産事業	(13)	18	N/A
営業利益率			
ホテル事業	-32.6%	5.3%	
不動産事業	-17.8%	10.2%	

出所: 会社資料

ポラリス・ホールディングスは23年3月期2Qに営業利益が黒字転換し、オーナー・オペレーター型ホテル運営事業へのモデル変革およびエクイティファイナンスにより調達した資金を基にした成長投資戦略が実を結んでいることが確認された。市場環境は、内需の力強い回復に牽引されて引き続き改善している。

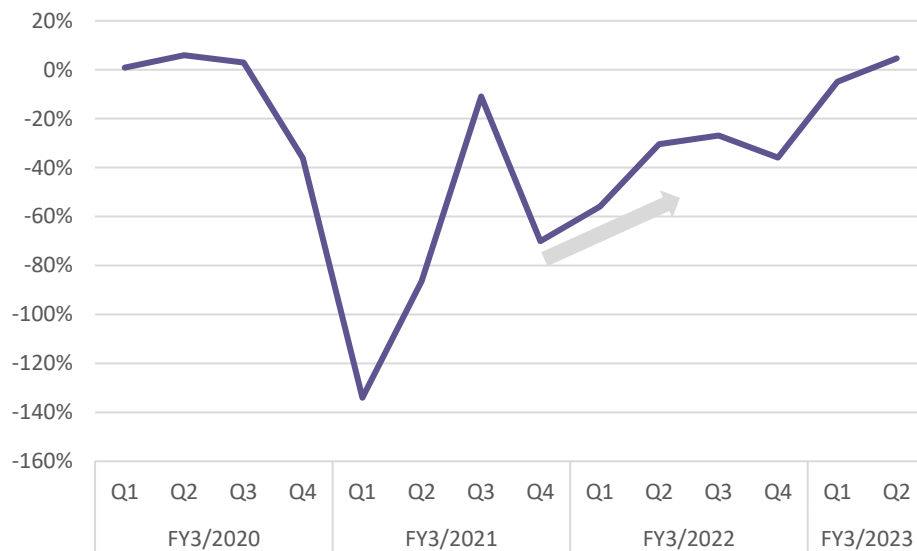
四半期毎の売上総利益率の推移は、同社の収益構造の改善(長期固定賃料型の賃貸借契約から、フィーベースの運営委託型契約への契約構成の変更)により、約90%強で安定して推移している。ホテル客室数の販売増加にともない、営業利益率の改善トレンドもより明確になってきている。

図表 1: 売上総利益率の推移(四半期ベース)



出所: 会社資料

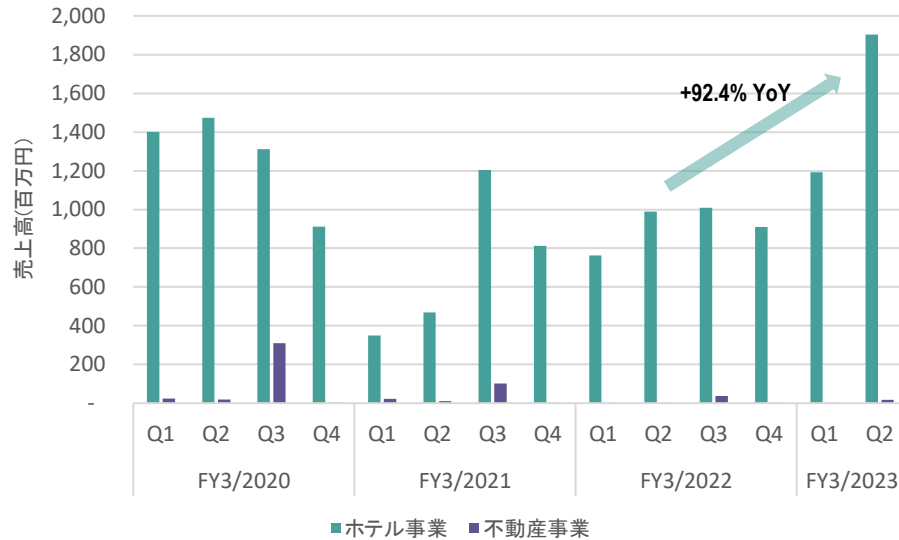
図表 2: 営業利益率の推移(四半期ベース)



出所: 会社資料

ホテル事業の四半期売上高の推移は、新規ホテル資産、客室稼働率の上昇、RevPAR(販売可能な客室 1 室あたりの収益)および新規ホテルの開業準備金として受領する報酬等により、過去最高を記録している。

図表 3: 四半期売上高の推移



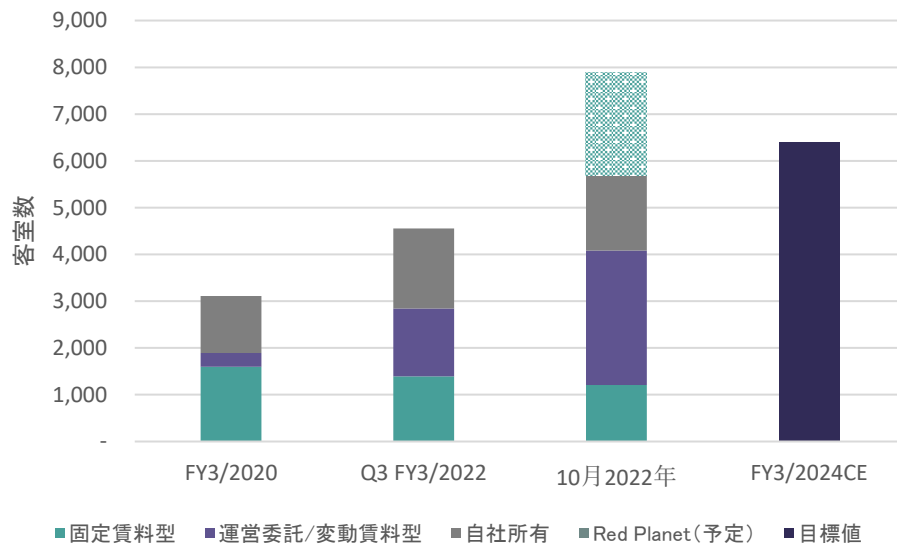
出所: 会社資料

ホテル資産の増加と契約構成の変化

同社は当初、24年3月期までに受託ホテルの客室数 6,396 室に拡大することを目指していた。

この目標は予想以上に早く達成され、客室数は合計 7,890 室に達する見通しだ。

図表 4: 契約形態別の客室数; レッド・プラネット買収の影響と当初の 24 年 3 月期目標



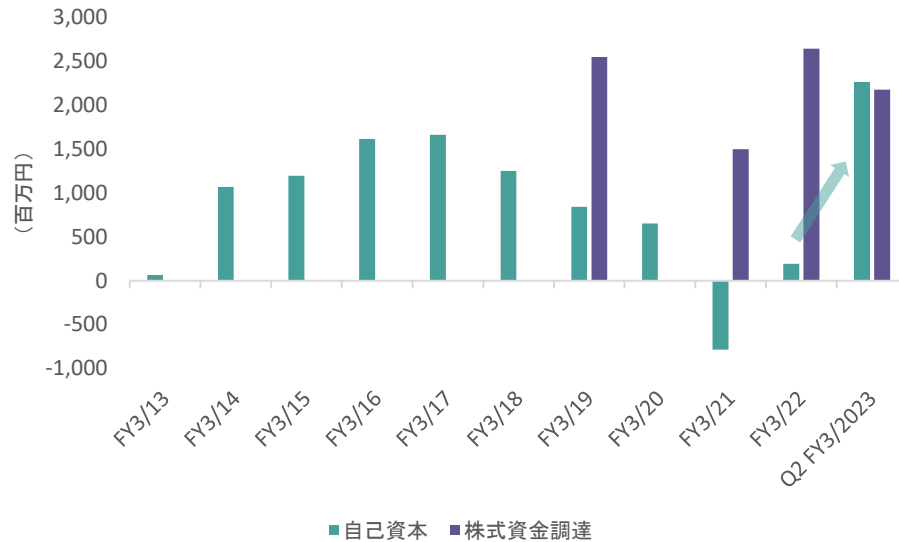
出所: 会社資料

資本基盤の強化

同社の財務基盤は引き続き安定化している。23年3月期 2Q の株主資本は、以下の要因により前年比で増加した。

- 新株予約権の権利行使により、21億7,900万円の資本増強が行われた。
- 第2四半期の純損失1億600万円を加味しても、株主資本は20億7,300万円増加したことになる。

図表 5: 株主資本(13年3月期~23年3月期 1Q)と資本増強の推移



出所: 会社資料

注: 22年3月期の増資には、日本政策金融公庫からの9.5億円の劣後ローン(2040年9月返済予定)が含まれる。23年3月期 2Qの増資は新株予約権の行使を通して行われている。

同社は財務基盤をより安定化させるため、以下の施策を実施している。

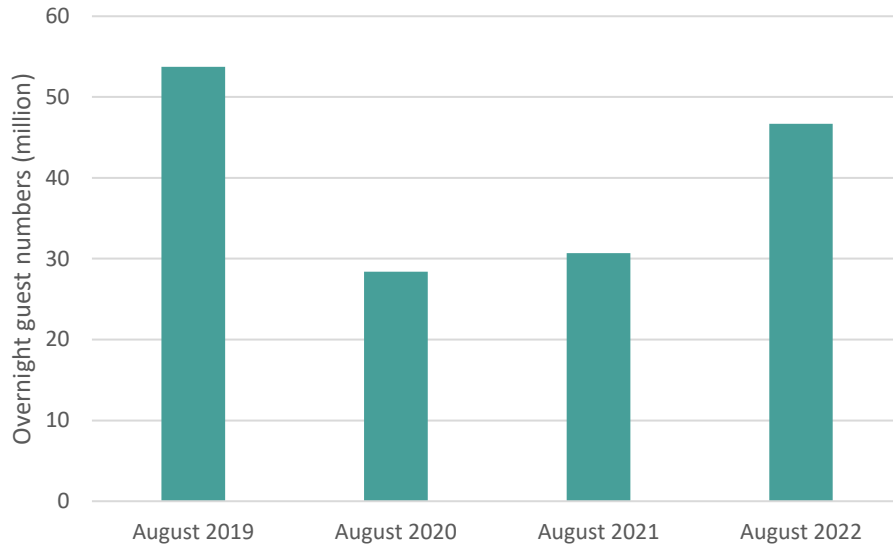
- 2020年9月にメインバンクとの間で、6億円の固定金利タームローンの融資枠に関する契約を締結した。
- 2020年10月に日本政策金融公庫から、9.5億円の新型コロナ対策資本性劣後ローン(金利0.5%、20年満期)を調達した。
- 2020年7月に発行した15億円の転換社債うち、6億円分が既に普通株式に転換されているが、残りの9億円が転換されれば、株主資本が増強される。
- 未行使の新株予約権が行使されれば、23億8,000万円の調達が見込まれる。
- 2022年2月に財務制限条項に抵触した1.5億円の借入金に関して、金融機関との協議により、当該抵触は解消されている。

スターアジアグループは、ポラリス・ホールディングスの78.235%を保有する最大の株主である。同グループは同社のスポンサーとして、潤沢な資金と取締役を含む多くの経営資源を提供している。当社の考えでは、スターアジアグループは、スポンサーとして、ポラリスが手掛ける様々な事業を支援している。同社経営陣は、ポラリス・ホールディングスが継続企業であることに関して、重大な不確実性はないと考えている。

市場環境

需要は回復基調にあり、観光庁データによると、2022年8月の国内宿泊客数は4,670万人となり、2019年8月に見られたパンデミック前の水準に近づいている。

国内宿泊客数



出所：観光庁

日本政府観光局(JNTO)の統計によると、訪日外客数は2022年2月からプラス基調に転じ、2022年9月に再加速した。

海外旅行者数は2019暦年の水準を依然として90%超下回っているものの、これは回復サイクルに向けた大きな上昇余地があることを意味している。

訪日外客数

	CY2021	CY2022	伸率(%)
1月	46,552	17,776	-61.8
2月	7,355	16,700	+127.1
3月	12,276	66,100	+438.4
4月	10,853	139,548	+1,185.9
5月	10,035	147,046	+1,364.9
6月	9,251	120,430	+1,201.8
7月	51,055	144,578	+183.2
8月	25,916	169,800	+555.2
9月	17,720	206,500	+1,065.3
1月-6月	96,292	507,600	+427.1
1月-9月	191,013	1,028,478	+438.4

出所：日本政府観光局(JNTO)

ホテルの稼働率は安定しており、シティホテルは前年比での着実な上昇基調を維持している。経営陣によると、**モメンタムは2022年10月も好調を保った**。

施設タイプ別稼働率の推移



出所: 国土交通省

概要

ポラリス・ホールディングスのメイン事業は主に宿泊特化型ホテルの運営であり、ベストウェスタンホテル、ココホテルズ、バリュー・ザ・ホテルの3つのホテルチェーンを展開している。

スターアジアグループのスポンサーシップのもと、同社は安定した収益成長を重点テーマとして、大規模な改革を実施している。

ホテル運営モデルの戦略的シフト

ホテル運営モデルをより高収益な形態へとシフト

- 長期固定賃料型の賃貸借契約から、「Fee-For-Service(サービスの対価としてのフィーを受領する)」型のマネジメント契約へとシフトしている。
- また、ホテル市場の停滞を受け、スターアジアグループの豊富な資金および経験を活用して、ホテル物件の所有者兼運営者となる「オーナー・オペレーター型モデル」を拡大している。この手法により、固定賃料等の支払いがなくなることにより、高水準の運営利益や、潜在的なキャピタルゲインが期待できる。

最近の主な動き

最近の動向

- 同社は、フィリピン共和国において「Red Planet」ブランドで運営する宿泊特化型ホテルを所有者兼運営者として保有する企業を買収し、フィリピンでの海外事業を拡大している。
- ポラリス・ホールディングスの大株主であるスターアジアグループは、日本の上場ホテル運営会社であるグリーンズ(6547)とワシントンホテル(4691)の2社の株式も有している。同社が市場再編に参加すれば、国内における宿泊特化型ホテル市場に構造改革をもたらす可能性がある。

ポラリス・ホールディングスは24年3月期に、以下の要因から、更なる業績回復が期待される。

- 事業環境は、2019 暦年と同様の水準に戻るとみられる。
- それに伴う需要および販売構成の改善により、TrevPAR(販売可能室一室あたり総売上高)は回復が見込まれる。
- 固定費基盤の低下により、営業レバレッジが改善する見通し。当社は営業利益率を16%と予想する。

同社株は24年3月期予想フリーキャッシュフロー利回り17.1%(完全希薄化後ベースで14.2%)と見込まれる。

会社概要

概要

ポラリス・ホールディングスは、スターアジアグループのグループ会社として、中核のホテル事業は現時点で31棟のホテル(合計5,682室)を運営している。国内では3つのホテルブランドを展開している。

- **ベストウェスタンホテル**:1946年に米国で設立された同ブランドにて観光客やビジネス旅行者向けの宿泊施設として11都市に展開している。
- **KOKO HOTEL**:7つのホテルで構成される自社ブランド。7つのホテルのうち5つは、不動産ファンドのローン・スター(2020年4月にユニゾホールディングスを買収)が保有していた旧HOTEL UNIZOをリブランドしている。同ブランドは2020年9月、スターアジアグループ(新型コロナ感染拡大中の2020年3Qにこれらのホテルを格安で買収)との間のマネジメント契約に基づき運営が開始された。
- **バリュー・ザ・ホテル**:東日本大震災後の地域再生プロジェクトに携わる人々を対象に、中長期滞在型ホテルとして、東北地方において5つのホテルを運営している。
- 上記以外に2つのホテルを別ブランド(衣浦グランドホテルとフィーノホテル札幌大通)で運営している。

海外ではフィリピンに進出し、海外を含む運営ホテル数は45棟、総客室数は8,135室に増加予定。

事業セグメントの詳細

ポラリスの事業セグメントは、ホテル事業と不動産事業の2つに分かれる。

事業セグメントの詳細

事業セグメント	事業内容	説明
ホテル事業	<ul style="list-style-type: none"> ● マネジメント事業 ● オペレーション事業 ● コンサルタント事業 ● フランチャイズ事業 	<ul style="list-style-type: none"> ● オーナー所有のホテル等を一括借上し運営を行う ● ホテルの運営受託 ● 開業指導や既存ホテルの改善 ● 「ベストウェスタンホテル」フランチャイズ解明業務を行う
不動産事業	<ul style="list-style-type: none"> ● 不動産賃貸事業 	<ul style="list-style-type: none"> ● 事務所用ビル、マンション等の賃貸・運営を行う ● 事務所用ビル、マンション等の売買 ● 不動産開発に伴う情報収集、調査、企画分析・建築等 ● 信託受益権を保有するSPCへの出資 ● 事務所用ビル等の不動産価値を高める運営管理事業の受託

出所:会社データ

当社の業績予想と主な前提条件 (最新版)

今回修正した主な業績予想は次の通り。

業績予想変更

年度	FY3/2023E (旧)	FY3/2023E (新)	FY3/2024E (新)	FY3/2025E (新)
TrevPAR (¥)	3,318	*3,792	5,226	5,226
成長率(%)	+35.4	+60.0	+57.5	-
平均運営客室数	3,979	*4,250	6,396	6,396
成長率(%)	-4.1	+2.4	+50.5	-
売上高 (¥bn)	4.82	5.88	12.03	12.03
成長率(%)	+29.8	+58.5	+149.7	-
営業利益 (¥bn)	(0.87)	0.29	1.93	2.05
営業利益率(%)	-18.0	*5.0	16.0	17.0
EBITDA (¥bn)	(0.61)	0.59	2.26	2.26
FCF (¥bn)	(0.51)	0.90	2.08	1.78
FCF 利益率(%)	-10.6	15.3	17.3	14.7
FCF 換算(%)	N/A	543.1	165.2	131.5
FCF 利回り(%)	(4.1)	7.4	17.1	14.6
完全希薄化 FCF 利回り(%)	(3.4)	6.1	14.2	12.1

出所: アストリス・アドバイザー

注: *は主な前提条件の変更を示す

当社は 23 年 3 月期の業績予想を上方修正した。これらの予想の重要な前提条件は以下の通り。

- **TrevPAR は 3,318 円から 3,792 円に増加:** 日本の物価上昇に伴い、当社予想を引き上げている。
- **平均客室数:** 国内需要が回復基調にあることから、平均客室数に関する予想を前年比 2.4%増へと若干引き上げた。
- **営業利益率予想を-18.0%から 5.0%に上方修正:** ホテル・ポートフォリオの契約構成の改善に価格上昇が加わることで、通期での営業黒字は達成可能だと考える。ホテルの開業準備金も、収益を一時的に押し上げる見通し。

当社は、取引可能な不動産資産の売却にともなう特別益を想定していない。

JGAAP Financials

	FY	FY	FY	FY	FY
(¥bn)	3/21	3/22	3/23E	3/24E	3/25E
Sales	2.97	3.71	5.88	12.03	12.03
COGS	0.29	0.28	0.29	0.48	0.48
Gross profit	2.68	3.43	5.59	11.55	11.55
Gross profit margin (%)	90.3	92.4	95.0	96.0	96.0
Total OP	(1.63)	(1.33)	0.29	1.93	2.05
OP margin (%)	(54.7)	(35.9)	5.0	16.0	17.0
Non-operating income	0.07	0.05	0.06	0.06	0.06
Non-operating expense	(0.13)	(0.34)	(0.19)	(0.18)	(0.18)
Recurring profit	(1.68)	(1.62)	0.17	1.80	1.93
Extraordinary gains	-	-	-	-	-
Extraordinary losses	(0.40)	(0.19)	-	-	-
Pre-tax profit	(2.08)	(1.81)	0.17	1.80	1.93
Tax	0.016	0.02	-	0.54	0.58
Effective tax rate (%)	(0.8)	(4.57)	-	30.0	30.0
Net income	(2.10)	(1.83)	0.17	1.26	1.35
Non-controlling NI	-	-	-	-	-
Parent attributable NI	(2.10)	(1.83)	0.17	1.26	1.35
Sales growth YoY (%)	-45.5	+24.9	+58.5	+104.6	+0.0
OP growth YoY (%)	N/A	N/A	N/A	+554.6	+6.3
NI growth YoY (%)	N/A	N/A	N/A	+661.8	+7.3

Balance sheet	FY	FY	FY	FY	FY
(¥bn)	3/21	3/22	3/23E	3/24E	3/25E
Cash & equivalents	1.84	2.40	5.26	7.06	8.59
Trade debtors	0.33	0.62	0.49	0.49	0.49
Stock	0.06	5.95	5.95	5.95	5.95
Other	0.28	0.39	0.31	0.31	0.31
Current assets	2.51	9.36	12.02	13.82	15.34
Tangible assets	1.21	1.03	0.80	0.55	0.30
Intangible assets	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
Investment & others	1.26	1.64	1.64	1.64	1.64
Fixed assets	2.48	2.67	2.44	2.19	1.94
Total assets	5.00	12.04	14.46	16.01	17.29
Short term borrowing	1.08	1.49	1.49	1.49	1.49
Trade creditors	0.00	-	-	-	-
Other	0.79	0.70	0.75	1.22	1.22
Current liabilities	1.87	2.19	2.23	2.71	2.71
Long term borrowing	3.76	8.39	8.04	7.69	7.34
Other LT liabilities	0.15	1.27	1.27	1.27	1.27
Long term liabilities	3.91	9.66	9.31	8.96	8.61
Shareholder's equity	(0.78)	0.19	2.92	4.35	5.97
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Total net assets	(0.78)	0.19	2.92	4.35	5.97
Total liabilities & net assets	5.00	12.04	14.46	16.01	17.29

Cash flow statement	FY	FY	FY	FY	FY
(¥bn)	3/21	3/22	3/23E	3/24E	3/25E
Net income	(2.10)	(1.83)	0.17	1.26	1.35
Depreciation/amortization	0.16	0.29	0.29	0.31	0.31
Other non-cash items	0.52	(0.13)	0.20	0.03	0.12
Changes in working capital	(0.09)	(6.15)	0.25	0.48	0.00
Cash from Operating Activities	(1.51)	(7.82)	0.90	2.08	1.78
Capex	(0.48)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
Acquisition of business	-	-	-	-	-
Other investing cash flow	(0.17)	(0.41)	(0.29)	(0.35)	(0.32)
Cash from Investing Activities	(0.65)	(0.42)	(0.29)	(0.35)	(0.32)
Total cash dividends paid	-	-	-	-	-
Debt issuance/(retirement)	2.06	5.17	(0.35)	(0.35)	(0.35)
Equity financing	0.06	2.65	2.18	-	-
Other	0.83	0.99	0.42	0.42	0.42
Cash from Financing Activities	2.95	8.80	2.25	0.07	0.07
FX impact	-	-	-	-	-
Net cash flow	0.79	0.56	2.86	1.80	1.53
Free cash flow	(1.99)	(7.82)	0.90	2.08	1.78
Free cash flow margin (%)	-67.0	-210.7	15.3	17.3	14.7
Free cash flow conversion (%)	N/A	N/A	543.1	165.2	131.5
Capex/sales (%)	16.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Capex/depreciation (%)	299.0	1.0	1.0	0.9	0.9
CFO margin (%)	-50.8	-210.6	15.3	17.3	14.8

Key metrics	FY	FY	FY	FY	FY
	3/21	3/22	3/23E	3/24E	3/25E
Profitability					
Gross margin (%)	90.3	92.4	95.0	96.0	96.0
Operating margin (%)	(54.7)	(35.9)	5.0	16.0	17.0
Net margin (%)	(70.7)	(49.3)	2.8	10.5	11.2
ROA (%)	(42.0)	(15.2)	1.1	7.9	7.8
ROE (%)	N/A	N/A	5.7	29.0	22.6
ROCE (%)	(52.1)	(13.5)	2.4	14.5	14.0
ROIC (%)	(45.1)	(19.7)	2.6	10.4	10.1
Liquidity					
Current ratio (x)	1.3	4.3	5.4	5.1	5.7
Quick ratio (x)	1.3	1.6	2.7	2.9	3.5
Leverage					
Debt/Equity ratio (x)	N/A	51.3	3.3	2.1	1.5
Net Debt/Equity ratio (x)	N/A	38.8	1.5	0.5	0.0
Equity ratio (x)	(0.2)	0.0	0.2	0.3	0.3
Interest cover (x)	(14.9)	(10.1)	1.5	10.5	11.6
Net Debt/EBITDA (x)	(2.0)	(7.2)	7.2	0.9	0.1
Valuation					
EPS reported (¥)	(37.83)	(25.98)	1.41	10.76	11.54
PER (x)	N/A	N/A	73.6	9.7	9.0
DPS (¥)	-	-	-	-	-
Dividend payout ratio (%)	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	-	-	-	-	-
Free cash flow yield (%)	(34.5)	(82.1)	7.4	17.1	14.6
Diluted FCF yield (%)	(28.6)	(68.2)	6.1	14.2	12.1
PBR (x)	(15.5)	63.1	4.2	2.8	2.0
EV/sales (x)	6.6	5.3	3.3	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	33.4	8.8	8.3
EV/EBIT (x)	N/A	N/A	66.7	10.2	9.6
EV/FCF (x)	N/A	N/A	21.9	9.4	11.1



免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っていない、その正確性や完全性について保証、表明、保証をするものではありません。本レポートは、当該企業について述言及すべき全事項を記載したのではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(i)本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii)当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後3ヶ月以内およびその後、当該企業に対してIR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資:アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害(予見可能か否かを問わず)に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2022 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止

