



## 東洋紡 (3101)

回復のビジビリティが向上

2025 年 12 月 11 日

## 26 年 3 月期 2Q 決算アップデート

- 利益水準は予想以上 - 2026 年 3 月期上期決算は、原燃料価格低下、工業用フィルム(特に SRF、MLCC 用離型フィルム)の好調、要改善事業の黒字化により予想を上回る利益を達成し、会社の計画に沿った着実な進捗を示した。さらに、営業キャッシュフローが改善し、設備投資が積極的な投資期間を経て通常の水準に近づいたことから、フリーキャッシュフロー(FCF)もプラスに転換した。要改善事業の継続的回復と工業用フィルムの旺盛な需要により、現在の回復モメンタムは 2026 年 3 月期末まで持続すると当社は予想している。

## 通期当社予想を上方修正

- 営業利益と FCF の当社予想を引き上げ - 東洋紡は、工業用フィルム事業の好調と要改善事業の回復を受けて、2026 年 3 月期通期会社予想を上方修正した。これを踏まえて当社も、主に設備投資予想額の減少を反映して、2026 年 3 月期通期営業利益予想を 219.0 億円から 235.4 億円に、また FCF 予想をマイナス 105.0 億円からプラス 71.7 億円に、それぞれ引き上げた。2027 年 3 月期通期と 2028 年 3 月期通期の売上高および営業利益予想については、先行きが不透明なため据え置いたが、FCF の予想は、設備投資水準の低下が続く見通しであることから上方修正した。
- バリュエーション - 当社の業績予想に基づく、2028 年 3 月期予想 PER は 15.2 倍、同 FCF 利回りは 1.6%、同総還元利回りは 3.3%。PBR は 0.4 倍で、国内同業他社に対して大幅なディスカウントとなっている。当社の見解では、収益性回復の見通しとバランスシート最適化の取り組みは現在の株価に十分反映されていない。

年度末	3/24	3/25	3/26E	3/27E	3/28E
売上高(十億円)	414.27	422.03	428.32	451.15	461.15
営業利益(十億円)	9.00	16.65	23.54	25.66	27.67
純利益(十億円)	2.46	2.00	6.97	6.30	6.94
EPS(円)	27.87	22.72	79.08	71.44	78.75
1株当たり配当(円)	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
売上高伸び率(%)	+3.6	+1.9	+1.5	+5.3	+2.2
営業利益成長率(%)	-10.6	+85.1	+41.4	+9.0	+7.8
純利益成長率(%)	N/A	-18.4	+248.0	-9.7	+10.2
EPS 成長率(%)	N/A	-18.5	+248.0	-9.7	+10.2
PER(倍)	42.9	52.6	15.1	16.7	15.2
EV/EBITDA(倍)	9.1	6.7	5.5	5.3	5.0
EV/売上高(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	1.3	1.0	3.5	2.9	3.0
ROCE(%)	2.1	3.6	4.8	4.9	5.0
FCF 利回り(%)	(32.9)	(14.2)	6.7	(2.4)	1.6
配当利回り(%)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
株主総利回り(%)	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3

出所: アストリス・アドバイザリー

株価: 1,195 円 時価総額: 1,064 億円



Source: Bloomberg

## 株価パフォーマンス

	YTD	1M	3M	12M
Abs (%)	+23.6	-1.4	+2.8	+26.1
Rel (%)	+2.5	-2.4	-3.7	+3.2

## セクター

先端素材  
化学(GICS)

## 株式データ

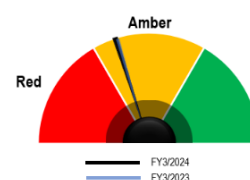
株価(円)	1,195
時価総額(十億円)	106.4
時価総額(百万ドル)	682.4
52 週レンジ(円)	808-1,253
発行済株式数(百万株)	89.0
日次平均出来高(百万ドル)	2.6
浮動株(%)	92.7
外国人株式保有比率(%)	16.3
コード	3101
取引所	Tokyo Prime
純有利子負債/自己資本(倍)	1.2
FFO レバレッジ(倍)	7.9
買い   ホールド   売り	2   1   0

Source: Bloomberg

## 事業概要

東洋紡は、140 年以上の歴史を持つ老舗の中間化学素材メーカー。

## アストリス・サステナビリティ ESG レーティング



## 参考レーティング

MSCI	N/A
Sustainalytics	26.3
Refinitiv	B+
S&P Global	N/A
Bloomberg	4.33
CDP	A-

## Next events

Q3 FY3/26 results February 2026

Tel: +81 3 6868 8797

Email: [Corporateresearch@astrisadvisory.com](mailto:Corporateresearch@astrisadvisory.com)

This report has been commissioned and paid for by the company

## 直近の業績

### 2026 年 3 月期第 1～2 四半期決算

利益は上方修正後の通期会社予想を上回るペースで進捗

#### 主要財務データ

(10 億円)	25/3 期 第 1-2 四半期	26/3 期 第 1-2 四半期	前年同期 比(%)	26/3 期通期 会社予想 (新)	通期会社 予想 進捗率 (%)
売上高	209.16	204.02	-2.5	425.0	48.0
売上原価	161.89	153.32	-5.3		
売上総利益	47.27	50.70	+7.3		
売上総利益率(%)	22.6	24.8			
販管費	40.34	38.91	-3.6		
営業利益/(損失)	6.93	11.79	+70.1	23.0	51.3
営業利益率(%)	3.3	5.8		5.4	
経常利益	3.18	10.06	+216.3	17.5	57.5
親会社株主に帰属する当期純 利益	0.11	5.73	+4928.1	6.5	88.2

出所: 会社データに基づきアストリス・アドバイザーが作成

原燃料価格低下と工業用フィルムの好調によりフィルムセグメントの営業利益が急増し、全体を牽引

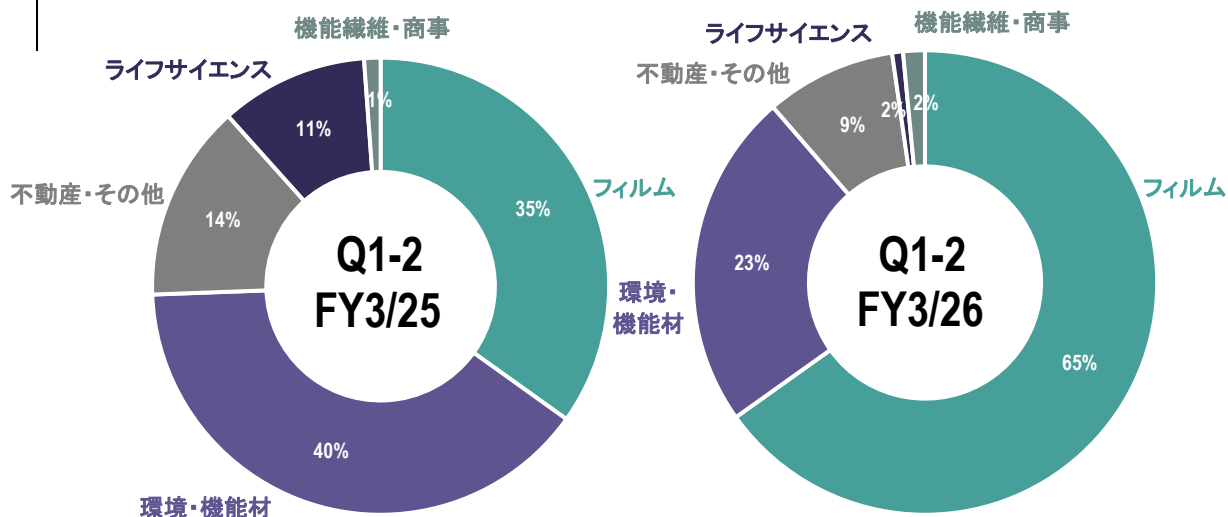
#### 事業セグメント別データ

(10 億円)	Q1-2 FY3/25	Q1-2 FY3/26	YoY (%)
売上高	209.2	204.0	-2.5
フィルム	82.8	86.5	+4.5
ライフサイエンス	17.2	16.5	-3.9
環境・機能材	55.2	50.7	-8.2
機能繊維・商事	47.9	44.4	-7.4
不動産・その他	6.0	5.8	-2.6
セグメント利益	6.9	11.8	+70.1
フィルム	3.0	8.6	+186.5
ライフサイエンス	0.9	0.1	-83.6
環境・機能材	3.4	3.1	-9.0
機能繊維・商事	0.1	0.2	+52.5
不動産・その他	1.2	1.2	+7.0
セグメント利益率(%)			
フィルム	3.6	10.0	
ライフサイエンス	5.3	0.9	
環境・機能材	6.1	6.0	
機能繊維・商事	0.2	0.4	
不動産・その他	20.0	20.7	

出所: 会社データに基づきアストリス・アドバイザーが作成

## フィルムセグメントが全社の営業利益に最も貢献

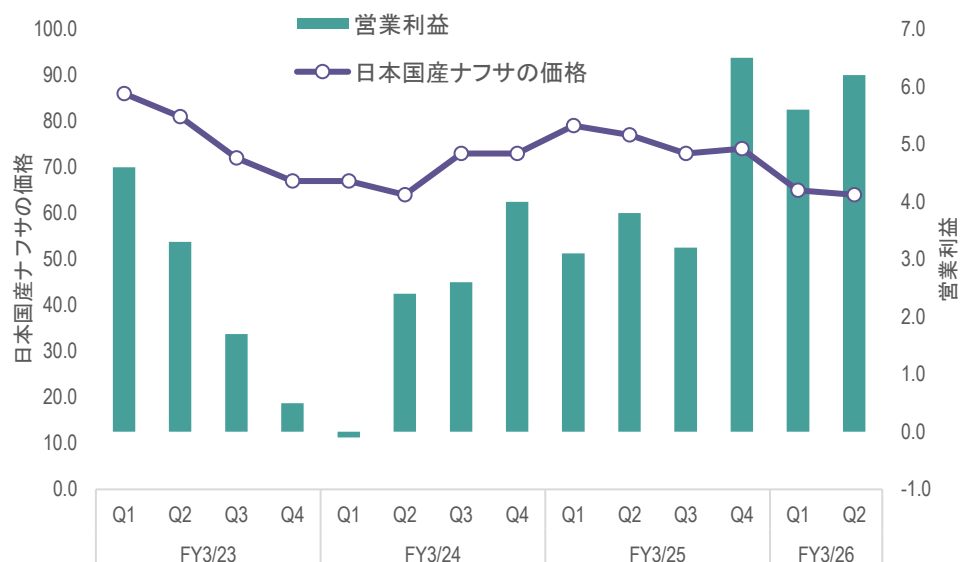
営業利益の事業セグメント別構成(セグメント間取引消去および全社費用を除く)



出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

## 原燃料価格低下が営業利益(特にフィルムセグメント)を押し上げ

国産ナフサ価格(千円/kl、左目盛、線グラフ)、営業利益(十億円、右目盛、棒グラフ)



出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

## 主な注目ポイント

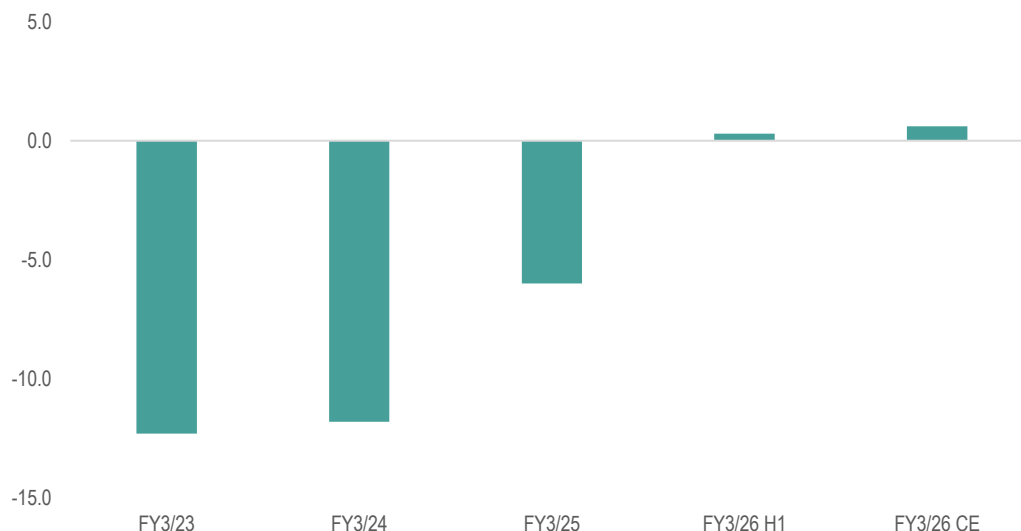
東洋紡の 2026 年 3 月期上期決算は、当社予想を上回る利益を達成。フィルムセグメントの大幅増益(売上高は前年同月比 4.5%増、営業利益は同 186.5%増)と要改善事業の業績回復(合計の営業利益が 2025 年 3 月期の赤字から上半期で黒字に転換)が大きく貢献した。

フィルムセグメントの好調を支えたのは工業用フィルム、とりわけ液晶偏光子保護用の SRF(超複屈折フィルム)と MLCC(セラミックコンデンサ)用離型フィルムだった。当社は SRF において、グローバル市場シェア 60%を誇り、高い需要を獲得している。生産能力はすでにフル稼働の状態にあり、同社は拡大する顧客の需要に応えるため、30%の生産能力追加を計画している。これは、市場シェアの拡大を後押しし、利益成長にもつながる点でポジティブである。MLCC 用離型フィルムの売上は好調で、上期の MLCC 用離型フィルムの関連売上高は前年同期比 30%増加し、会社予想では通期で同 20%前後増加する見通しである。大量の MLCC 搭載を必要とする AI サーバー向けの旺盛な需要により、MLCC 市場は拡大している。東洋紡は MLCC 向け離型フィルムのグローバル市場で約 25%という高いシェアを有しており、業界全体の追い風の恩恵を受けやすい立場にある。

さらに、上期には 5 つの要改善事業(衣料繊維、医薬品製造受託、エアバッグ用基布、包装用フィルム、不織布マテリアル)の合計営業利益が黒字化した(2025 年 3 月期は赤字)。この結果は、これまでに実施された正常化に向けた取組みが奏功し、計画どおり進捗していることを示している。

## 要改善事業は上半期で営業黒字化

### 5 事業合計の営業利益の年別推移(10 億円)



出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー

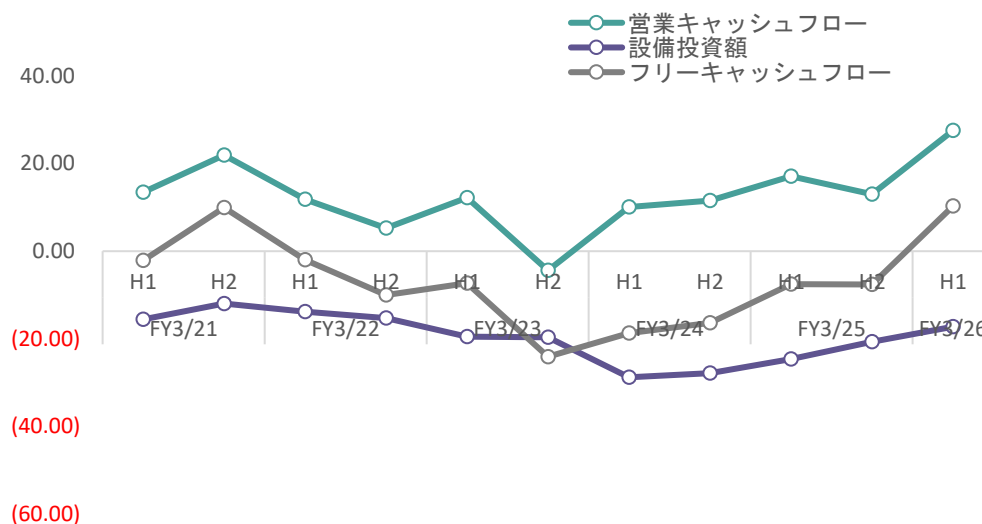
さらに、FCF が上半期でプラスを回復したことも大きな転換点となった。営業 CF は一貫してプラスだが、2026 年 3 月期上期には税引前利益の増と運転資本の変化に伴う資金の増によりさらに増加した。一方、設備投資は大型プロジェクト数件の完了により減少しており、多額の投資により FCF がマイナスとなった。2022 年 3 月期～2025 年 3 月期の年平均



均 64.2 億円に対し、2026 年 3 月期通期では 35.0 億円前後になると予想されている。営業 CF の増加と設備投資のピークアウトが、このマイルストーン達成をもたらした。

## FCF が 5 年ぶりにプラス転換

### キャッシュフローのトレンド(10 億円)



出所: リフィニティブ、アストリス・アドバイザー

東洋紡は、2026 年 3 月期上期の実績と下期の見通しに基づき、包装用フィルムなど一部の分野における売上成長軟化とライフサイエンスおよび環境・機能材セグメントにおける収益性見通し改善を考慮して、通期会社予想を修正した。

### 東洋紡の業績会社予想

(10 億円)	26/3 期 会社予想(旧)	26/3 期 会社予想(新)
売上高	440.0	425.0
営業利益	21.0	23.0
営業利益率 (%)	4.8	5.4
経常利益	15.5	17.5
経常利益率 (%)	3.5	4.1
当期純利益	4.5	6.5
当期純利益率 (%)	1.0	1.5

出所: 会社データ

## 当社の業績予想と主な前提条件

当社は東洋紡の 2026 年 3 月期以降の業績予想を以下のように修正した。

### アストリス・アドバイザリーの業績予想

(10 億円)	26/3 期 会社予想 (旧)	26/3 期 会社予想 (新)	26/3 期 当社予想 (旧)	26/3 期 当社予想 (新)	27/3 期 当社予想 (旧)	27/3 期 当社予想 (新)	28/3 期 当社予想 (旧)	28/3 期 当社予想 (新)
<b>売上高</b>								
フィルム	175.00	171.00	176.00	171.85	184.00	184.00	192.00	192.00
ライフサイエ ンス	41.00	37.00	41.20	36.40	45.00	45.00	49.00	49.00
環境・機能材	117.00	111.00	117.00	111.92	120.00	120.00	123.00	123.00
機能繊維・商事	95.00	94.00	95.00	96.10	90.00	90.00	85.00	85.00
不動産・その他	12.00	12.00	11.98	12.06	12.15	12.15	12.15	12.15
<b>総売上高</b>	<b>440.00</b>	<b>425.00</b>	<b>441.18</b>	<b>428.32</b>	<b>451.15</b>	<b>451.15</b>	<b>461.15</b>	<b>461.15</b>
前年比(%)	+4.3	+0.7	+4.5	+1.5	+2.3	+5.3	+2.2	+2.2
<b>営業利益</b>	<b>21.00</b>	<b>23.00</b>	<b>21.90</b>	<b>23.54</b>	<b>25.66</b>	<b>25.66</b>	<b>27.67</b>	<b>27.67</b>
前年比(%)	+26.1	+38.1	+31.5	+41.4	+17.2	+9.0	+7.8	+7.8
営業利益率(%)	4.8	5.4	5.0	5.5	5.7	5.7	6.0	6.0
<b>EBITDA</b>			<b>44.84</b>	<b>48.04</b>	<b>50.02</b>	<b>50.02</b>	<b>52.58</b>	<b>52.58</b>
前年比(%)			+14.0	+22.1	+11.6	+4.1	+5.1	+5.1
EBITDA マージン(%)			10.2	11.2	11.1	11.1	11.4	11.4
<b>FCF (10 億円)</b>			<b>-10.50</b>	<b>7.17</b>	<b>-4.56</b>	<b>-2.57</b>	<b>0.12</b>	<b>1.71</b>
FCF マージン(%)			-2.5	1.7	-1.0	-0.6	0.0	0.4
FCF コンバージョン (%)			N/A	52.5	N/A	N/A	0.1	10.3
<b>FCF 利回り(%)</b>			<b>-10.9</b>	<b>6.7</b>	<b>-4.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>0.1</b>	<b>1.6</b>
<b>DPS (円)</b>	<b>40.0</b>	<b>40.0</b>	<b>40.0</b>	<b>40.0</b>	<b>40.0</b>	<b>40.0</b>	<b>40.0</b>	<b>40.0</b>
配当利回り(%)			3.7	3.3	3.7	3.3	3.7	3.3
配当性向(%)			70.8	50.6	56.0	56.0	50.8	50.8

出所: アストリス・アドバイザリー

注: FCF コンバージョンは FCF/税引前利益

当社予想の主な前提は次のとおり。

- **売上成長** – 包装用フィルム、バイオ、環境・ファイバーの厳しい状況を反映して 2026 年 3 月期売上高予想を下方修正。2027 年 3 月期と 2028 年 3 月期の売上予想は変更なし。
- **収益性** – 原燃料価格低下、工業用フィルムの堅調、要改善事業の収益回復を反映して 2026 年 3 月期の収益性予想を上方修正。

- FCF – 会社の設備投資計画に合わせて設備投資の前提を引き下げた結果、予想期間の FCF 予想を上方修正。



## サマリー

東洋紡は 1882 年創業の化学中間素材メーカー

東洋紡は 1882 年創業の化学中間素材メーカー。同社の強みは、高いグローバルマーケットシェアを誇る製品、顧客ニーズに合わせて製品をカスタマイズする能力、および業界における長い歴史にある。現中期経営計画期間を持続的な高成長の土台を作るための投資期間と位置づけ、2030 年に向けて ROE8%超、ROIC7%以上という目標を掲げている。経営陣は現在、事業ポートフォリオおよび事業基盤の改善と成長分野への投資(工業用フィルム、バイオ、メディカル、環境・機能材など)に注力すると同時に、バランスシート最適化と収益性改善を達成するため、非事業資産の売却、投資の絞り込み、資本効率向上を推進中である。

当社は東洋紡が以下を通じて中期成長を達成すると予想している。

液晶偏光子保護フィルムの生産能力増強により、需要拡大への対応が可能になる見込み

- **高機能フィルム** – 液晶偏光子保護フィルム(コスモシャイン SRF®)の生産能力増強により、需要拡大への対応が可能になる見込み。また、セラミックコンデンサ(半導体加工や環境負荷低減に用いられる積層セラミックコンデンサ)用離型フィルムの大型成長投資を予定している。これに加えて、PEN(風力発電や燃料電池に用いられるポリエチレンナフタレート)などの新製品も成長に寄与するだろう。
- **医療サービスの需要拡大** – 高齢化と健康やウェルビーイングに対する消費者の意識の高まりにより、生化学診断薬用原料酵素、遺伝子診断薬原料などのバイオ関連製品や、人工腎臓用中空糸膜、急性血液浄化膜などのメディカル関連製品の需要が拡大する見込み。
- **環境・機能材セグメントの成長** – カーボンニュートラルの流れと限りある天然資源の最適利用の取り組みを受けて、VOC(揮発性有機化合物)回収装置が引き続き利益を牽引する見通し。また、三菱商事との合併会社である東洋紡エムシーの設立により、今後は三菱商事のネットワークを生かした海外事業の拡大も期待できる。同セグメントは全社の最も重要な利益ドライバーになると当社はみている。

VOC(揮発性有機化合物)回収装置が引き続き主要な利益ドライバーに

東洋紡は現在の中期経営計画期間を、事業基盤を整備・強化し成長分野に投資する投資期間と位置づけ、2031 年 3 月期の財務目標として以下を掲げている(成長率は 2022 年 3 月期比)。

- 売上高:6,000 億円(2022 年 3 月期は 3,757 億円、年平均成長率約 5.3%)
- 営業利益率:8.3%(2022 年 3 月期は 7.6%)
- ROE: 8.0%超(2022 年 3 月期は 6.8%)



JGAAP に基づく要約財務諸表

損益計算書 (10 億円)	FY 3/24	FY 3/25	FY 3/26E	FY 3/27E	FY 3/28E
売上高	414.27	422.03	428.32	451.15	461.15
売上原価	326.27	324.98	328.52	344.23	350.47
売上総利益	88.00	97.06	99.80	106.92	110.68
売上総利益率(%)	21.2	23.0	23.3	23.7	24.0
営業利益	9.00	16.65	23.54	25.66	27.67
営業利益率(%)	2.2	3.9	5.5	5.7	6.0
営業外収益	3.70	3.15	3.43	3.29	3.36
営業外費用	(5.74)	(9.22)	(8.80)	(10.00)	(10.00)
経常利益	6.96	10.59	18.17	18.95	21.03
特別利益	3.31	2.35	0.50	0.50	0.50
特別損失	(4.69)	(5.77)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
税引前当期純利益	5.59	7.17	13.67	14.45	16.53
法人税等	(2.01)	(1.97)	(3.45)	(4.74)	(6.10)
実効税率(%)	28.8	18.6	19.0	25.0	29.0
当期純利益	3.58	5.20	10.21	9.71	10.43
非支配株主に帰属 する四半期純利益	1.13	3.20	3.24	3.42	3.49
親会社株主に帰属 する四半期純利益	2.46	2.00	6.97	6.30	6.94

売上高前年比伸び率 (%)	+3.6	+1.9	+1.5	+5.3	+2.2
営業利益前年比伸び 率(%)	-10.6	+85.1	+41.4	+9.0	+7.8
税引前当期純利益前 年比伸び率(%)	+812.9	+28.3	+90.7	+5.7	+14.4
当期純利益前年比伸 び率(%)	N/A	-18.4	+248.0	-9.7	+10.2

貸借対照表 (10 億円)	FY 3/24	FY 3/25	FY 3/26E	FY 3/27E	FY 3/28E
現金・預金	33.80	28.58	38.46	40.12	41.45
棚卸資産	121.98	118.98	120.76	127.19	130.01
売掛債権	102.33	105.62	107.19	112.90	115.40
その他流動資産	15.63	14.32	14.53	15.30	15.64
流動資産	273.73	267.50	280.94	295.52	302.51
有形固定資産	281.48	296.52	307.12	318.75	330.27
のれん	-	-	-	-	-
無形固定資産	4.67	5.03	15.63	27.26	38.78
投資有価証券	11.07	12.27	12.27	12.27	12.27
その他固定資産	36.04	36.48	36.48	36.48	36.48
固定資産	333.26	350.30	371.50	394.76	417.80
資産合計	606.99	617.80	652.44	690.28	720.31
短期借入金	97.59	80.58	80.58	80.58	80.58
買掛債務	54.01	51.83	53.72	56.28	57.30
その他流動負債	32.55	27.92	31.27	31.54	32.73
流動負債	184.15	160.32	165.56	168.40	170.62
長期借入金	151.66	187.29	200.00	215.00	225.00
その他固定負債	41.10	38.15	45.00	45.00	45.00
固定負債	192.76	225.44	245.00	260.00	270.00
負債合計	376.90	385.76	410.56	428.40	440.62
株主資本、その他の包 括利益累計額	197.03	195.31	204.60	222.61	239.55
新株予約権	-	-	-	-	-
非支配株主持分	33.05	36.73	37.28	39.27	40.14
純資産	230.09	232.04	241.88	261.88	279.69
負債・純資産合計	606.99	617.80	652.44	690.28	720.31

出所: 会社データに基づきアストリス・アドバイザリーが作成

キャッシュフロー計算書 (10 億円)	FY 3/24	FY 3/25	FY 3/26E	FY 3/27E	FY 3/28E
税引前当期純利益	5.59	7.17	13.67	14.45	16.53
減価償却費	19.81	22.70	24.50	24.36	24.90
運転資金の増減	(4.09)	(3.77)	3.45	(3.65)	(0.63)
その他の非現金項目	4.38	9.68	-	-	-
法人税等支払額	(4.09)	(5.66)	(3.45)	(4.74)	(6.10)
営業活動によるキャッシュフロー	21.60	30.12	38.17	30.43	34.71
設備投資	(56.63)	(45.23)	(31.00)	(33.00)	(33.00)
投資有価証券	-	1.95	-	-	-
その他の投資活動によるキャッ シュフロー	(2.16)	(3.11)	(2.63)	(2.87)	(2.75)
投資活動によるキャッシュフロー	(58.78)	(46.39)	(33.63)	(35.87)	(35.75)
配当金支払額	(3.53)	(3.53)	(3.53)	(3.53)	(3.53)
借入金および社債発行による収 入(返済・償還による支出)	16.13	18.82	12.71	15.00	10.00
自己株式の取得による支出	(0.32)	(0.00)	-	-	-
その他	(4.01)	(4.80)	(4.80)	(4.80)	(4.80)
財務活動によるキャッシュフロー	8.26	10.49	4.38	6.67	1.67
為替影響	2.03	(0.11)	0.96	0.43	0.70
ネットキャッシュフロー	(26.89)	(5.88)	9.88	1.66	1.33
フリーキャッシュフロー (FCF)	(35.03)	(15.11)	7.17	(2.57)	1.71
EBITDA	28.80	39.35	48.04	50.02	52.58
EBITDA 利益率(%)	7.0	9.3	11.2	11.1	11.4
FCF マージン(%)	-8.5	-3.6	1.7	-0.6	0.4
FCF コンバージョン(%)	N/A	N/A	52.5	N/A	10.3
設備投資/売上高(%)	13.7	10.7	7.2	7.3	7.2
設備投資/減価償却(%)	285.9	199.2	126.5	135.5	132.5
営業 CF マージン(%)	5.2	7.1	8.9	6.7	7.5

主要指標	FY 3/24	FY 3/25	FY 3/26E	FY 3/27E	FY 3/28E
<b>収益性</b>					
売上総利益率(%)	21.2	23.0	23.3	23.7	24.0
営業利益率(%)	2.2	3.9	5.5	5.7	6.0
当期純利益率(%)	0.6	0.5	1.6	1.4	1.5
ROA(%)	0.4	0.3	1.1	0.9	1.0
ROE(%)	1.3	1.0	3.5	2.9	3.0
ROIC(%)	1.5	3.0	4.0	3.8	3.7
<b>流動性</b>					
流動比率(倍)	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8
当座比率(倍)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
<b>レバレッジ</b>					
D/E レシオ(倍)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
ネット D/E レシオ(倍)	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
自己資本比率(倍)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ネットデット/EBITDA (倍)	7.5	6.1	5.0	5.1	5.0
<b>バリュエーション</b>					
EPS(公表値)(円)	27.9	22.7	79.1	71.4	78.7
PER(倍)	42.9	52.6	15.1	16.7	15.2
希薄化後 PER(倍)	42.9	52.6	15.1	16.7	15.2
DPS (円)	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
配当性向(%)	143.5	176.0	50.6	56.0	50.8
配当利回り(%)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
FCF 利回り(%)	(32.9)	(14.2)	6.7	(2.4)	1.6
希薄化後 FCF 利回り(%)	(32.9)	(14.2)	6.7	(2.4)	1.6
PBR(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/売上高倍率(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA 倍率(倍)	9.1	6.7	5.5	5.3	5.0
EV/EBIT 倍率(倍)	29.3	15.8	11.2	10.3	9.5
EV/FCF 倍率(倍)	N/A	N/A	36.7	N/A	154.0



## 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ものではなく、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 2025 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.  
全著作権所有無断転載禁止