



Fast Fitness Japan

東証マザーズ 7092 業種: レジャー&アミューズメント

三田証券株式会社
調査部長 チーフアナリスト
清水 純一

jshimizu@mitasec.com

株式分割を受けて目標株価を変更

目標株価変更

株式分割を受けて目標株価を 5,600 円に変更

Fast Fitness Japan (7092、FFJ、同社) は9月30日を基準日、10月1日を効力発生日として1:1.2の株式分割を行う。これを受けて、三田証券(当社)は、業績予想に用いる発行済株式数の前提を見直し、目標株価を6,700円から5,600円に変更する。当社業績予想の変更は一株当たり指標(EPS、BPS、DPS)の変更にとどまる。当社による同社のファンダメンタルズに対する見方に変更はなく、レーティング Buy を継続する。

レーティング

Buy

目標株価(円)	5,600 ← 6,700
株価(円) (9/28、株式分割調整後)	3,721
時価総額(十億円)	69.6

変更の有無

レーティング	なし
目標株価	あり
業績予想	あり

バリュエーション、リスク要因

目標株価の算出にあたっては、22/3期-26/3期の業績予想をもとに、株主資本コスト5.5%、永久成長率3.5%の残余利益モデル(RIM)を用いた。なお、目標株価は、当社予想23/3期EPS98.44円の57倍に相当する水準である。

株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

当社見解に対するリスク要因は、国や自治体による小規模ジムに対する休業要請の発出、新規出店計画の大幅な未達、1店舗当たり会員数の大幅な減少、小型ジム乱立による価格競争激化、カニバリゼーションの顕在化、米国FC本部との関係悪化、など。

業績推移

	20/3	21/3	22/3予	23/3予	24/3予	
売上高	十億円	11.3	11.2	13.1	14.9	17.0
営業利益	十億円	2.8	2.3	2.8	3.4	4.0
経常利益	十億円	2.8	2.3	2.8	3.4	4.0
当期純利益	十億円	1.6	0.9	1.4	1.8	2.2
EPS	円	112.8	49.2	74.6	98.4	118.1
BPS	円	230.0	434.7	502.6	591.1	698.3
DPS	円	1.9	7.1	10.0	10.8	11.7
PER	倍	NA	59.8	49.8	37.8	31.5
PBR	倍	NA	6.8	7.4	6.3	5.3
配当利回り	%	NA	0.2	0.3	0.3	0.3
ROA	%	12.3	5.0	6.1	7.1	7.7
ROE	%	64.6	16.1	15.9	18.0	18.3

出所: 会社資料、三田証券

会社概要

FFJは、24時間営業のマシン特化型フィットネスクラブ「エニタイムフィットネス」を主にFC方式で運営。2021年6月末において、店舗数924店舗、会員数595千人。

投資判断のポイント

アウトルック

図表: 三田証券による業績予想サマリー (連結)

単位: 百万円	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	22/3	22/3	23/3	24/3
	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	会社予想	コンセンサス	コンセンサス	コンセンサス
業績												
売上高	8,024	11,334	11,164	13,050	14,908	17,021	19,370	21,837	13,000	13,017	14,969	17,311
(YoY, %)	191.8	41.2	-1.5	16.9	14.2	14.2	13.8	12.7				
営業利益	1,675	2,831	2,294	2,825	3,379	3,991	4,746	5,546	2,600	2,708	3,126	3,796
(YoY, %)	NA	69.0	-19.0	23.2	19.6	18.1	18.9	16.9				
OPM (%)	20.9	25.0	20.5	21.6	22.7	23.4	24.5	25.4				
経常利益	1,671	2,829	2,256	2,825	3,367	3,978	4,732	5,532	2,500	2,642	3,056	3,739
(YoY, %)	329.5	69.3	-20.3	25.2	19.2	18.2	19.0	16.9				
当期純利益	928	1,628	921	1,395	1,840	2,207	2,647	3,109	1,100	1,245	1,503	2,104
(YoY, %)	NA	75.4	-43.4	51.5	31.9	19.9	20.0	17.5				
減価償却費	548	839	1,029	1,179	1,368	1,588	1,841	2,129				
設備投資額	1,565	3,146	1,893	1,500	1,890	2,200	2,530	2,880				
フリーCF	796	-1,297	-218	917	890	1,164	1,432	1,734				
KPI												
店舗数 (期末)	502	736	907	1,063	1,237	1,423	1,619	1,827	1,063			
(YoY, %)	57.9	46.6	23.2	17.2	16.4	15.0	13.8	12.8				
FC店	414	604	756	898	1,055	1,222	1,398	1,584	898			
(YoY, %)	63.6	45.9	25.2	18.8	17.5	15.8	14.4	13.3				
直営店	88	132	151	165	182	201	221	243	165			
(YoY, %)	35.4	50.0	14.4	9.3	10.3	10.4	10.0	10.0				
新規出店数	184	234	177	160	178	190	202	214	160			
FC店	161	192	157	145	160	170	180	190	145			
直営店	23	42	20	15	18	20	22	24	15			
会員数 (期末、千人)	411	582	565	697	853	1,049	1,271	1,503				
(YoY, %)	NA	41.6	-2.9	23.4	22.4	23.0	21.1	18.3				
FC店	348	487	476	597	739	917	1,118	1,331				
(YoY, %)	NA	40.0	-2.3	25.5	23.7	24.1	22.0	19.0				
直営店	63	94	89	100	115	133	152	173				
(YoY, %)	NA	48.6	-5.3	12.2	14.9	15.7	14.9	13.1				
1株当たり指標 (分割調整後)												
EPS (円)	64.33	112.81	49.23	74.64	98.44	118.08	141.64	166.35				
BPS (円)	119.10	229.99	434.72	502.64	591.09	698.33	828.30	982.15				
DPS (円)	1.92	1.92	7.05	10.00	10.83	11.67	12.50	13.33				
バリュエーション、収益性等												
PER (倍)	NA	NA	59.8	49.8	37.8	31.5	26.3	22.4				
PBR (倍)	NA	NA	6.8	7.4	6.3	5.3	4.5	3.8				
配当性向 (%)	3.0	1.7	14.0	13.4	11.0	9.9	8.8	8.0				
配当利回り (%)	NA	NA	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4				
ROA (%)	13.9	12.3	5.0	6.1	7.1	7.7	8.2	8.6				
ROE (%)	78.1	64.6	16.1	15.9	18.0	18.3	18.6	18.4				
財務健全性指標												
自己資本比率 (%)	16.0	21.2	38.5	38.6	40.7	42.8	45.2	47.7				
ネットD/ELシオ (倍)	0.6	0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4				

出所: 会社資料、QUICK 資料、三田証券

注: コンセンサス予想は QUICK コンセンサスによる

カタリスト

当社が想定する株価上昇のカタリストは、会員数の回復、順調な新規出店、新型コロナウイルス感染者数の大幅な減少、など。

バリュエーション

残余利益モデル (RIM) による株式評価

目標株価 5,600 円の算出にあたっては、22/3 期-26/3 期の業績予想をもとに、株主資本コスト 5.5%、永久成長率 3.5%の残余利益モデル (RIM) を用いた。なお、目標株価は、当社予想 23/3 期 EPS 98.44 円の 57 倍に相当する水準である。

RIM に基づく目標株価は
5,600 円

図表: 残余利益モデル (RIM)

	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6~
	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想
10億円	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3
株主資本 (EOP)	8.1	9.4	11.0	13.1	15.5	18.4	
当期利益		1.4	1.8	2.2	2.6	3.1	
株主資本コスト		0.4	0.5	0.6	0.7	0.9	
残余利益		0.9	1.3	1.6	1.9	2.3	
残余利益の現在価値		0.9	1.2	1.4	1.6	1.7	
ターミナルバリュエーションの現在価値							89.4
ベータ	1.00						株主資本価値合計 104.3
リスクフリーレート (%)	0.50						発行済株式数 (m) 18.7
市場リスクプレミアム (%)	5.00						目標株価 (円) 5,600
株主資本コスト (%)	5.50						
永久成長率 (%)	3.50						

出所: 会社資料、三田証券

図表: 目標株価の永久成長率に対する感応度

永久成長率	2.90	3.00	3.10	3.20	3.30	3.40	3.50	3.60	3.70	3.80	3.90	4.00	4.10
目標株価	4,450	4,600	4,750	4,950	5,150	5,350	5,600	5,850	6,100	6,450	6,800	7,200	7,650

出所: 三田証券

類似企業とのバリュエーション比較 (参考)

図表: フィットネスクラブ業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価	時価総額	ネットD/E	売上YoY	EBITDA/Mgn	ROE	ROE	ROE	PER	PER	PBR	EV/EBITDA	EV/Sales	配当利回り	1か月	3か月	1年	
		9/28	10億円	前期	直近12M	直近12M	直近12M	今期予	来期予	直近12M	今期予	来期予	前期	今期予	今期予	今期予	騰落率	騰落率	騰落率
ルネサンス	2378	1,252	26.8	1.7	-8.4	-10.7	-61.5	NA	NA	NA	NA	NA	2.6	NA	NA	NA	6.5	2.2	30.1
RIZAP	2928	185	102.9	1.3	-2.3	8.7	18.0	NA	NA	25.3	NA	NA	3.7	NA	NA	NA	0.0	-15.1	17.1
セントラルSP	4801	2,611	29.9	0.3	-11.6	7.8	0.0	NA	NA	NA	NA	NA	1.3	NA	NA	NA	8.8	5.8	5.3
カーブスHD	7085	912	85.6	1.2	-10.5	11.3	9.6	14.0	24.5	104.5	72.3	37.1	10.5	NA	3.9	0.4	12.3	2.4	29.7
FFJ	7092	3,721	69.6	-0.2	-1.5	26.8	16.1	NA	NA	63.2	63.2	49.7	8.6	NA	5.2	0.2	4.8	-4.8	NA
(TP 5,600 Buy)																			
東祥	8920	1,874	71.8	0.4	-35.7	20.4	2.6	5.2	10.0	80.5	39.2	24.7	2.1	13.9	3.9	0.2	15.0	-2.6	42.6
(TP 2,400 Buy)																			
平均値				0.8	-11.7	10.7	-2.5	9.6	17.3	68.3	58.2	37.2	4.8	13.9	4.3	0.3	7.9	-2.0	25.0
中央値				0.8	-9.5	10.0	6.1	9.6	17.3	71.8	63.2	37.1	3.2	13.9	3.9	0.2	7.6	-0.2	29.7

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想値は Bloomberg コンセンサスベース。網掛けは三田証券カバー銘柄

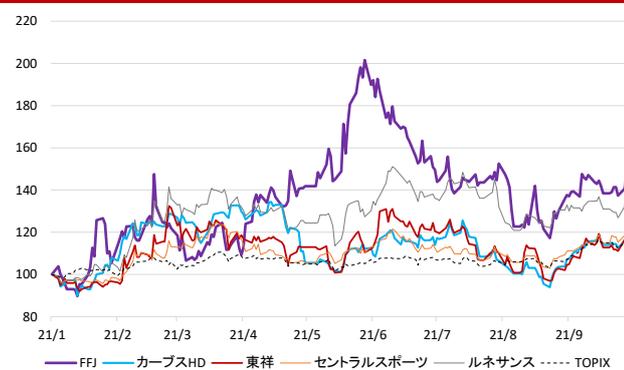
図表: FC 事業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 9/28	時価総額 10億円	ネットD/E 前期	売上YoY 直近12M	EBITDA Mg ⁿ 直近12M	ROE 直近12M	ROE 今期予	ROE 来期予	PER 直近12M	PER 今期予	PER 来期予	PBR 前期	EV/EBITDA 今期予	EV/Sales 今期予	配当利回り 今期予	1か月 騰落率	3か月 騰落率	1年 騰落率	
神戸物産		3038	3,715	1,016.4	-0.3	3.0	8.6	28.5	31.0	27.4	43.9	39.9	35.9	11.1	30.0	2.8	0.5	-10.6	5.2	26.5
コマダHD (TP 3,000 Buy)		3543	2,167	100.0	1.5	4.7	23.0	12.7	13.8	14.1	23.2	19.9	18.4	2.8	16.5	4.4	2.4	6.5	5.4	9.4
I B J (TP 1,450 Buy)		6071	1,123	47.2	-0.2	-1.8	17.5	16.5	19.0	21.9	53.5	40.9	30.0	8.3	NA	3.1	0.7	18.3	2.4	0.1
カーブスHD		7085	912	85.6	1.2	-10.5	11.3	9.6	14.0	24.5	104.5	72.3	37.1	10.5	NA	3.9	0.4	12.3	2.4	29.7
F F J (TP 5,600 Buy)		7092	3,721	69.6	-0.2	-1.5	26.8	16.1	NA	NA	63.2	63.2	49.7	8.6	NA	5.2	0.2	4.8	-4.8	NA
ワークマン		7564	6,710	549.2	-0.4	12.6	24.1	21.0	NA	NA	31.3	29.1	26.5	6.1	NA	NA	1.0	-5.9	-17.1	-29.1
平均値					0.3	1.1	18.5	17.4	19.4	22.0	53.3	44.2	32.9	7.9	23.2	3.9	0.9	4.3	-1.1	7.3
中央値					-0.2	0.8	20.2	16.3	16.5	23.2	48.7	40.4	32.9	8.4	23.2	3.9	0.6	5.7	2.4	9.4

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想値は Bloomberg コンセンサスペース。網掛けは三田証券カバー銘柄

株価推移の比較 (参考)

図表: フィットネスクラブ業者の株価推移



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2020 年末を 100 として指数化

図表: フィットネスクラブ業者の株価推移



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

リスク要因

当社見解に対するリスク要因は、国や自治体による小規模ジムに対する休業要請の発出、新規出店計画の大幅な未達、1店舗当たり会員数の大幅な減少、小型ジム乱立による価格競争激化、カニバリゼーションの顕在化、米国 FC 本部との関係悪化、など。

また、同社は 2020 年 12 月に上場したばかりで、市場における評価が確立しておらず、短期的な株価変動が大きい点には留意が必要である。

三田証券による業績予想

図表: 三田証券業績予想 (連結、諸指標)

諸指標	19/3 実績	20/3 実績	21/3 実績	22/3 三田予想	23/3 三田予想	24/3 三田予想	25/3 三田予想	26/3 三田予想	5年平均成長率 (CAGR, %)
売上高成長率 (%)	191.8	41.2	-1.5	16.9	14.2	14.2	13.8	12.7	
営業利益成長率 (%)	NA	69.0	-19.0	23.2	19.6	18.1	18.9	16.9	
経常利益成長率 (%)	329.5	69.3	-20.3	25.2	19.2	18.2	19.0	16.9	
当期純利益成長率 (%)	NA	75.4	-43.4	51.5	31.9	19.9	20.0	17.5	
売上総利益率 (%)	47.4	46.4	40.6	43.2	43.5	43.7	44.0	44.2	
営業利益率 (%)	20.9	25.0	20.5	21.6	22.7	23.4	24.5	25.4	
EBITDA マージン (%)	27.8	32.5	30.0	30.8	32.0	32.9	34.1	35.2	
ROA (%)	13.9	12.3	5.0	6.1	7.1	7.7	8.2	8.6	
ROE (%)	78.1	64.6	16.1	15.9	18.0	18.3	18.6	18.4	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (連結、PL、百万円)

PL 連結、百万円	19/3 実績	20/3 実績	21/3 実績	22/3 三田予想	23/3 三田予想	24/3 三田予想	25/3 三田予想	26/3 三田予想	5年平均成長率 (CAGR, %)
売上高	8,024	11,334	11,164	13,050	14,908	17,021	19,370	21,837	14.4
FC売上	3,027	4,235	4,545	5,034	5,823	6,611	7,439	8,307	12.8
店舗売上	4,396	6,200	5,915	7,364	8,365	9,645	11,121	12,676	16.5
その他営業の収入	600	899	703	653	720	765	810	855	4.0
売上原価	4,218	6,078	6,630	7,413	8,423	9,583	10,847	12,185	
売上総利益	3,807	5,256	4,534	5,638	6,485	7,438	8,523	9,652	16.3
販管費	2,131	2,424	2,240	2,812	3,106	3,447	3,777	4,106	
営業利益	1,675	2,831	2,294	2,825	3,379	3,991	4,746	5,546	19.3
営業外収益	43	56	46	66	59	62	66	70	
営業外費用	47	58	84	66	72	76	80	84	
経常利益	1,671	2,829	2,256	2,825	3,367	3,978	4,732	5,532	19.7
特別利益	1	0	108	0	0	0	0	0	
特別損失	133	123	775	500	300	300	320	350	
税金等調整前当期純利益	1,539	2,705	1,590	2,325	3,067	3,678	4,412	5,182	26.7
法人税等合計	611	1,077	669	930	1,227	1,471	1,765	2,073	
非支配株主に帰属する当期純利益	0	0	0	0	0	0	0	0	
親会社株主に帰属する当期純利益	928	1,628	921	1,395	1,840	2,207	2,647	3,109	27.6
EBITDA	2,234	3,684	3,345	4,026	4,769	5,601	6,608	7,696	18.1
発行済株式数 (百万株)	0.0	9.3	12.0	18.7	18.7	18.7	18.7	18.7	
EPS	50,179.46	175.98	76.80	74.64	98.44	118.08	141.64	166.35	
BPS	92,899.08	358.78	678.16	502.64	591.09	698.33	828.30	982.15	
DPS	1,500.00	3.00	11.00	10.00	10.83	11.67	12.50	13.33	
配当性向 (%)	3.0	1.7	14.0	13.4	11.0	9.9	8.8	8.0	

出所: 会社資料、三田証券 注: 過去の1株当たり指標については株式分割に関する遡及修正を行っていないため、1頁及び2頁の数値と一致しない

図表：三田証券業績予想（店舗数、会員数）

店舗数、会員数	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	5年平均成長率
	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	(CAGR, %)
店舗数(期末)	502	736	907	1,063	1,237	1,423	1,619	1,827	15.0
(YoY, %)	57.9	46.6	23.2	17.2	16.4	15.0	13.8	12.8	
FC店	414	604	756	898	1,055	1,222	1,398	1,584	15.9
(YoY, %)	63.6	45.9	25.2	18.8	17.5	15.8	14.4	13.3	
直営店	88	132	151	165	182	201	221	243	10.0
(YoY, %)	35.4	50.0	14.4	9.3	10.3	10.4	10.0	10.0	
新規出店数	184	234	177	160	178	190	202	214	
FC店	161	192	157	145	160	170	180	190	
直営店	23	42	20	15	18	20	22	24	
会員数(期末、千人)	411	582	565	697	853	1,049	1,271	1,503	21.6
(YoY, %)	NA	41.6	-2.9	23.4	22.4	23.0	21.1	18.3	
FC店	348	487	476	597	739	917	1,118	1,331	22.8
(YoY, %)	NA	40.0	-2.3	25.5	23.7	24.1	22.0	19.0	
直営店	63	94	89	100	115	133	152	173	14.2
(YoY, %)	NA	48.6	-5.3	12.2	14.9	15.7	14.9	13.1	
1店舗当たり会員数(期末)	819	791	623	656	690	737	785	823	
FC店	840	806	630	665	700	750	800	840	
直営店	719	712	589	605	630	660	690	710	

出所：会社資料、三田証券

図表：三田証券業績予想（連結、BS、百万円）

BS	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	5年平均成長率
連結、百万円	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	(CAGR, %)
資産の部									
流動資産合計	4,817	6,503	11,328	13,653	15,403	17,483	19,944	22,745	
現金及び預金	3,535	4,709	9,333	11,117	12,321	13,783	15,496	17,497	
売掛金	865	1,220	1,159	1,071	1,181	1,255	1,329	1,403	
棚卸資産	146	140	166	153	169	180	191	201	
その他	271	434	669	1,311	1,731	2,265	2,928	3,644	
固定資産合計	5,929	9,121	9,766	10,671	11,771	12,999	14,293	15,716	
有形固定資産	3,818	6,319	6,614	7,228	7,972	8,804	9,681	10,644	
無形固定資産	178	215	233	255	281	310	341	375	
投資その他の資産	1,933	2,587	2,918	3,189	3,517	3,885	4,271	4,696	
資産合計	10,746	15,624	21,094	24,324	27,173	30,483	34,237	38,461	12.8
負債の部									
流動負債合計	3,763	4,570	4,853	5,130	5,611	6,142	6,706	7,295	
買掛金	70	77	173	193	220	250	283	318	
短期有利子負債	1,139	1,927	2,680	2,700	2,850	3,000	3,150	3,300	
その他	2,555	2,565	2,001	2,237	2,542	2,892	3,273	3,677	
固定負債合計	5,264	7,736	8,112	9,799	10,514	11,289	12,049	12,809	
長期有利子負債	3,414	5,125	5,325	6,300	6,650	7,000	7,350	7,700	
その他	1,850	2,611	2,787	3,499	3,864	4,289	4,699	5,109	
負債合計	9,028	12,306	12,965	14,929	16,125	17,430	18,755	20,104	9.2
純資産の部									
自己資本	1,719	3,319	8,129	9,395	11,048	13,052	15,482	18,357	
新株予約権	0	0	0	0	0	0	0	0	
非支配株主持分	0	0	0	0	0	0	0	0	
純資産合計	1,719	3,319	8,129	9,395	11,048	13,052	15,482	18,357	17.7
有利子負債	4,552	7,052	8,005	9,000	9,500	10,000	10,500	11,000	
ネット有利子負債	1,017	2,342	-1,329	-2,117	-2,821	-3,783	-4,996	-6,497	
ネット有利子負債/EBITDA (x)	0.5	0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	
ネットD/Eレシオ (x)	0.6	0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	
自己資本比率 (%)	16.0	21.2	38.5	38.6	40.7	42.8	45.2	47.7	

出所：会社資料、三田証券

図表：三田証券業績予想（連結、CF、百万円）

CF	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	5年平均成長率
連結、百万円	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	(CAGR, %)
営業CF	2,670	2,328	1,950	2,717	3,130	3,764	4,462	5,214	
当期純利益	928	1,628	921	1,395	1,840	2,207	2,647	3,109	
減価償却費及びのれん償却額	559	853	1,051	1,201	1,390	1,610	1,863	2,151	
その他	1,183	-153	-21	122	-99	-52	-48	-46	
投資CF	-1,874	-3,625	-2,168	-1,800	-2,240	-2,600	-3,030	-3,480	
有形・無形固定資産の取得	-1,565	-3,146	-1,893	-1,500	-1,890	-2,200	-2,530	-2,880	
有形・無形固定資産の売却	-16	-13	-4	0	0	0	0	0	
その他	-293	-466	-271	-300	-350	-400	-500	-600	
財務CF	1,089	2,472	4,842	866	313	298	282	266	
有利子負債の増減	1,117	2,499	953	995	500	500	500	500	
株式の発行・取得(ネット)	0	0	3,917	0	0	0	0	0	
配当金の支払額	-28	-28	-28	-129	-187	-202	-218	-234	
その他	0	0	0	0	0	0	0	0	
現金及び現金同等物の期末残高	3,535	4,709	9,333	11,117	12,321	13,783	15,496	17,497	
フリーCF	796	-1,297	-218	917	890	1,164	1,432	1,734	

出所：会社資料、三田証券

留意事項

【アナリストによる証明】

本レポートに示された有価証券や発行体に関する見解は、本レポートの表紙に記載されたアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明します。また、当該アナリストは、直接間接を問わず、本レポートで特定の見解を表明することに対して報酬を受領していないこと、また、報酬の受領を約していないことをここに証明します。

【目標株価及びレーティングについて】

レーティングの定義は以下の通りです。

目標株価及びレーティングの対象期間は今後 12 カ月程度です。

Buy：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が+15%以上と判断する銘柄。

Hold：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%から+15%の間にあると判断する銘柄。

Sell：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%以下と判断する銘柄。

RS：一時的に目標株価及びレーティングを停止した銘柄。

NR：目標株価又はレーティングを付与しない銘柄。

【利益相反関係の可能性について】

三田証券株式会社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。三田証券株式会社は、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、三田証券株式会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する又は整合しない態様で、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。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】

1. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります：該当なし
2. 三田証券株式会社の役員は、本レポートの対象会社の役員を兼任しています：該当なし
3. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の発行済み普通株式等総数の5%以上を保有しています（前月末時点）：該当なし
4. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の有価証券の募集または売出し等に際し、過去 12 ヶ月間に主幹事会社または共同主幹事会社を務めました：該当なし
5. 本レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
6. 本レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
7. 本レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券（普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など）を保有しています：該当なし

【その他の留意事項】

本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、三田証券株式会社は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。三田証券株式会社は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。当社が行う情報提供に関しましては、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、将来の結果をお約束するものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本レポートの著作権は三田証券株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。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。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。

【英語版レポートに関する免責事項】

本レポートは日本語版が正規版であり、英語版レポートは日本語版を英語に翻訳したものです。日本語版と英語版の内容に齟齬がある場合、常に日本語版が優先します。三田証券株式会社は、英語版レポートの内容の正確性、完全性等についていかなる保証をするものではありません。

【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）】

本レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各サービス又は各商品ごとに所定の手数料や諸経費等をお客様にご負担いただく場合があります。また、各サービス又は各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。各サービス又は各商品ごとに手数料等、リスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該サービス又は商品等の契約締結前交付書面又はお客様向け資料をよくお読みください。

商号等 : 三田証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 175 号
加入協会 : 日本証券業協会