

## 株式会社ヒラノテクシード (6245 JP)

案件のキャンセル発生により FY25 通期予想を修正。成長への鍵は新規受注の獲得。

### エグゼクティブサマリー

#### ➤ FY25 第 3 四半期決算

ヒラノテクシードが発表した FY25 第 3 四半期決算は、売上高 25,673 百万円（前年同期比 34.1%減）、営業利益 1,745 百万円（同 4.6%減）、営業利益率は前年同期の 4.7%から大幅改善となる 6.8%となった。売上高の減少は、顧客の投資マインドの冷え込みから減収となった塗工機関連機器セグメントによるところが大きい。しかし保留となっていた案件の進捗に加え、リチウムイオン二次電池向け電極塗工装置を中心に受注残高の消化に注力したことが売上高に貢献した。

#### ➤ FY25 通期予想

同社は FY25 通期予想を、売上高は 33,500 百万円（前期比 30.7%減）から 31,000 百万円（同 35.9%減）へ、営業利益は 1,500 百万円（同 10.8%減）から 2,100 百万円（同 24.9%増）へ、それぞれ修正した。売上高の下方修正は、塗工機関連機器セグメントの複数案件において総額 7,229 百万円のキャンセルが発生し、目標未達の可能性が高まったためである。一方営業利益は、1) 原価管理の徹底、2) 業務プロセスの効率化、3) 工事進行に伴う費用回収の適正化、による寄与を見込み上方修正された。

#### ➤ 増大する経営環境の不透明感

2023 年 5 月の「長期ビジョン 2030」、および 2024 年 5 月の中期経営計画（FY24-FY27）発表時と比べ事業環境が大きく変化したことを踏まえ、同社は中期経営計画の成長戦略の見直しを行った。今後は、EV 需要に基づくリチウムイオン二次電池塗工装置を中心とした生産能力向上重視の戦略から、各先端分野の薄膜新素材の開発に重点をおいたあらゆるニーズに対応できる同社本来の強みを生かした戦略へと転換を図る。株主還元の配当金に関しては、DOE3.5%または配当性向 60%のいずれか高い金額を目安に実施するという現行の方針を維持する。

### ヒラノテクシード (6245 JP): 株価バリュエーション

時価総額 (百万円)	29,400		時価総額 (百万ドル)	189.7		
22 日平均売買代金 (百万円)	74		22 日平均売買代金 (百万ドル)	0.5		
株価パフォーマンス (%)	6245	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY23	FY24	FY25 CE
株価 (¥, 2026 年 2 月 27 日終値)	1,915	3,938.68	売上高	46,946	48,355	31,000
3mo (2025 年 11 月 27 日終値比)	22.8	16.9	営業利益	3,236	1,681	2,100
6mo (2025 年 8 月 27 日終値比)	18.8	28.3	営業利益率 [OPM] (%)	6.9	3.5	6.8
YTD (2026 年 1 月 5 日終値比)	14.3	13.3	EBITDA	4,020	2,531	3,030*
1yr	12.1	43.9	EPS (¥)	161.7	59.9	105.8
5yrs	-27.7	111.2	財務レバレッジ (X)	1.6	1.6	1.6*
一株当たり指標	6245	TOPIX	ネット D/E レシオ (X)	-0.2	-0.2	-0.2
EPS (¥, FY24 CE)	105.82	192.91	フリーキャッシュフロー	5,615	-871	*1,780
DPS (¥, FY24 CE)	84.00	0.90	株主還元概要	FY23	FY24	FY25 CE
BPS (¥, FY25EST*)	2550.25	N/A	配当金 (¥)	88	90	84
FCFPS (¥, FY25EST*)	115.63	N/A	配当性向 (%)	54.4	150.2	79.4
予想 PER (X)	18.10	19.20	配当利回り (%)	N/A	N/A	7.2
PBR (x)	0.75	1.74	DOE (%)	3.5	3.6	3.3*
PCFR (x)	16.56	N/A	自己株比率 (%)	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA (X)	7.52	N/A	ROE (%)	6.2	2.4	4.2

Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / \* Nippon-IBR estimates

## FY25 第 3 四半期決算

ヒラノテクシードが発表した FY25 第 3 四半期決算は、売上高 25,673 百万円（前年同期比 34.1%減）、営業利益 1,745 百万円（同 4.6%減）、営業利益率は前年同期の 4.7%から大幅改善となる 6.8%となった。売上高の減少は、顧客の投資マインドの冷え込みから減収となった塗工機関連機器セグメントによるところが大きい。長期化する EV 市場の減速を背景に、顧客はリチウムイオン二次電池向け製品への追加投資を様子見としており、塗工機関連機器セグメントの受注鈍化に繋がっている。しかし保留となっていた案件の進捗に加え、同社がリチウムイオン二次電池向け電極塗工装置を中心に受注残高の消化に注力したことが売上高に貢献した。今期の売上高に寄与してきた米国の付帯工事は、機械装置の特需の終了に伴い減少に転じた。第 3 四半期単独では、売上高 7,516 百万円（同 48.5%減・同 1.1%増）、営業利益 536 百万円（同 33.4%減・同 38.5%増）となった。

ヒラノテクシード (6245 JP): 業績サマリー						
(百万円)	FY24			FY25		
	上期	Q3	通期	上期	Q3	YoY (%)
売上	24,388	38,972	48,355	18,157	25,673	-34.1
GP	3,433	5,504	6,522	3,243	4,723	-14.2
GPM (%)	14.1	14.1	13.5	17.9	18.4	+4.3ppt
SG&A	2,409	3,674	4,840	2,033	2,978	-18.9
SG&A/Sales (%)	9.9	9.4	10.0	11.2	11.6	+2.2ppt
営業利益	1,024	1,830	1,681	1,209	1,745	-4.6
OPM (%)	4.2	4.7	3.5	6.7	6.8	+2.1ppt
経常利益	1,201	2,067	1,894	1,275	1,841	-11.0
RPM (%)	4.9	5.3	3.9	7.0	7.2	+1.9ppt
当期純利益*	867	1,504	905	901	1,365	-9.2
EPS (¥)	57.37	99.50	59.91	59.59	90.25	-9.2

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's Earnings results materials  
\* 親会社株主に帰属する当期純利益

## セグメント別業績

同社には 3 つのセグメントがあり、うち塗工機関連機器と化工機関連機器の 2 つのセグメントが合計で連結売上高の 95.5%、および連結営業利益の大半を占める。FY25 第 3 四半期の連結売上高のうち、51.4%（前年同期比 51.4%減）を北米、27.2%（同 68.0%増）を日本、16.7%（同 37.5%減）を東アジア（中国、韓国、台湾を含む）が占めている。北米の売上は主にエネルギー関連製品であり、リチウムイオン電池製造過程で使用される塗工機関連機器の売上および付帯工事を含む。北米での前年割れの売上は、リチウムイオン二次電池関連の設備投資が急速に冷え込んでいることを示している。

### 塗工機関連機器

塗工機関連機器セグメントは同社の主力事業であり、FY25 第 3 四半期全社売上高の 79.7%を占める。同セグメントの主力製品はリチウムイオン二次電池向け電極塗工装置である。FY25 第 3 四半期は、売上高 20,460 百万円（前年同期比 39.7%減）、営業利益 2,353 百万円（同 4.1%減）となり EV 市場の世界的な減速を反映する結果となった。海外売上は前年同期比で 50.8%減の 16,222 百万円となった一方、国内売上はディスプレイ関連の光学フィルム加工向け装置の好調な売上により、前年同期比で 354.1%増の 4,237 百万円となった。販売手数料などの販売管理費の低下が営業利益を 931 百万円押し上げ、売上総利益の減少（1,032 百万円）の一部を相殺し、営業利益率は前年同期比 4.3pt 増の 11.5%となった。

同社はこれまで受注残を消化し利益を実現して来たが、今後は将来の収益成長のため、受注を拡大することが優先事項となる。FY25 第 3 四半期の同セグメントの受注は前年同期比で 54.9%減少し 9,393 百万円となったが、これは中期経営計画のセグメント売上目標（FY27 までに 30,000 百万円）達成に必要な月平均受注高 2,500 百万円を下回る。同社はセグメントの受注残消化に引き続き取り組んでおり、受注残は FY25 第 3 四半期末時点で 22,038 百万円（FY24 末比 45.4%減）まで縮小した。同社は機械の納入のみならず、全塗工工程への導入も行う付帯工事にサービスを拡大したが、付帯工事は受注の減少に伴い今後縮小する見込みである。

## 化工機関連機器

化工機関連機器セグメントは FY25 第 3 四半期全社売上高の 15.8%を占めている。同セグメントの第 3 四半期決算は、売上高 4,067 百万円（前年同期比 7.3%増）、営業利益 710 百万円（同 292.0%増）となった。前年同期比での増収は、主に MLCC（積層セラミックコンデンサー）や透明ポリイミドフィルムなどの電子材料用途向けの成膜装置の売上が伸長したことによる。営業利益は、1) 売上総利益の改善（同 456 百万円増）、2) 販売管理費の減少（同 72 百万円増）、により前年同期比で 529 百万円増となった。同社は MLCC および透明ポリイミドフィルムを成膜装置の対象市場として市場シェアの拡大を図っており、さらなる受注の獲得にコミットしている。リチウムイオン二次電池の設備投資が活況であった際、同社は生産資源のほとんどを塗工機関連機器セグメントに投入し、化工機関連機器セグメントへの配分は最小限に留めた。潜在顧客からの引き合いは継続しており、受注は FY25 第 3 四半期で 5,453 百万円（前年同期比 58.4%増）まで回復している。第 3 四半期単独では、産業資材やセラミックの需要により受注高は 4,063 百万円（同 136.0%増・前四半期比 276.3%増）となった。

### ヒラノテックシード (6245): セグメント別財務サマリー (累計ベース)

(百万円)		FY23		FY24			FY25		
		上期	通期	上期	3Q	通期	上期	3Q	YoY (%)
塗工機関連機器	売上高	18,227	37,374	20,629	33,935	42,020	15,051	20,460	-39.7
	営業利益	918	3,168	1,364	2,455	2,543	1,670	2,353	-4.1
	OPM (%)	5.0	8.5	6.6	7.2	6.1	11.1	11.50	+4.3ppt
化工機関連機器	売上高	3,261	7,850	2,941	3,790	4,645	2,309	4,067	7.3
	営業利益	504	1,257	244	181	293	397	710	292.0
	OPM (%)	15.5	16.0	8.3	4.8	6.3	17.2	17.5	+12.7ppt
その他・調整	売上高	857	1,720	817	1,246	1,688	796	1,146	-8.0
	営業利益	47	269	149	250	271	5	0.04	-99.8
	OPM (%)	5.5	15.7	18.2	20.1	16.1	0.7	0.1	-20.0ppt
連結合計	売上高	22,346	46,946	24,388	38,972	48,355	18,157	25,673	-34.1
	営業利益	769	3,236	1,024	1,830	1,681	1,209	1,745	-4.6
	OPM (%)	3.4	6.9	4.2	4.7	3.5	6.7	6.8	+2.1ppt

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's earnings results materials / \*1: Total OP = Total segment OP deducted by HQ costs

### ヒラノテックシード (6245): セグメント別財務サマリー (四半期)

(百万円)		FY24				FY25				
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
塗工機関連機器	売上高	10,332	10,297	13,305	8,085	9,392	5,659	5,408	-59.3	-4.4
	営業利益	584	780	1,090	87	1,112	557	683	-37.4	22.7
	OPM (%)	5.7	7.6	8.2	1.1	11.9	9.9	12.6	+4.4ppt	+2.8ppt
化工機関連機器	売上高	1,260	1,681	849	855	1,020	1,288	1,757	106.9	36.5
	営業利益	-10	254	-62	112	106	291	313	N/A	7.6
	OPM (%)	-0.8	15.1	-7.4	13.1	10.4	22.6	17.8	+25.2ppt	-4.8ppt
その他・調整	売上高	506	310	429	442	307	489	349	-18.5	-28.5
	営業利益	67	81	101	21	27	-21	-4	N/A	N/A
	OPM (%)	13.3	26.3	23.6	4.9	8.9	-4.5	-1.3	-24.9ppt	+3.2ppt
連結合計	売上高	12,099	12,289	14,584	9,382	10,719	7,438	7,516	-48.5	1.1
	営業利益	292	732	805	-149	821	387	536	-33.4	38.5
	OPM (%)	2.4	6.0	5.5	-1.6	7.7	5.2	7.1	+1.6ppt	+1.9ppt

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's earnings results materials / \*1: Total OP = Total segment OP deducted by HQ costs

ヒラノテックシード (6245): セグメント別生産、受注及び販売の実績 (累計ベース)									
(百万円)		FY23		FY24			FY25		
		上期	通期	上期	Q3	通期	上期	Q3	YoY (%)
塗工機関連機器	売上高	18,227	37,374	20,629	33,935	42,020	15,051	20,460	-39.7
	生産実績	15,989	31,915	17,855	29,255	36,581	12,438	16,812	-42.5
	受注高	3,580	24,222	16,126	20,847	26,596	5,428	9,393	-54.9
	受注残高	54,265	55,760	51,256	42,671	40,335	30,713	22,038	N/A
化工機関連機器	売上高	3,261	7,850	2,941	3,790	4,645	2,309	4,067	7.3
	生産実績	2,612	6,232	2,514	3,347	4,018	1,806	3,167	-5.4
	受注高	2,247	4,149	1,719	3,441	5,127	1,389	5,453	58.4
	受注残高	8,737	6,049	4,828	5,700	6,531	5,611	7,917	N/A
その他・調整	売上高	857	1,720	817	1,246	1,688	796	1,146	-8.0
	生産実績	714	1,287	584	865	1,233	668	969	12.1
	受注高	868	1,476	721	1,016	1,382	579	856	-15.8
	受注残高	1,253	998	902	768	692	474	402	N/A
連結合計	売上高	22,346	46,946	24,388	38,972	48,355	18,157	25,673	-34.1
	生産実績	19,316	39,434	20,954	33,468	41,833	14,914	20,950	-37.4
	受注高	6,696	29,848	18,567	25,305	33,106	7,397	15,702	-37.9
	受注残高	64,256	62,808	56,987	49,141	47,559	36,799	30,358	N/A

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's earnings results materials

ヒラノテックシード (6245): セグメント別生産、受注及び販売の実績 (四半期)										
(百万円)		FY24				FY25				
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
塗工機関連機器	売上高	10,332	10,297	13,305	8,085	9,392	5,659	5,408	-59.3	-4.4
	生産実績	9,049	8,806	11,400	7,326	7,691	4,747	4,373	-61.6	-7.9
	受注高	5,555	10,570	4,721	5,749	2,754	2,674	3,964	-16.0	48.2
	受注残高	50,983	51,256	42,671	40,335	33,698	30,713	22,038	N/A	N/A
化工機関連機器	売上高	1,260	1,681	849	855	1,020	1,288	1,757	106.9	36.4
	生産実績	1,182	1,332	832	670	860	946	1,360	63.4	43.8
	受注高	1,299	420	1,721	1,686	309	1,079	4,063	136.0	276.3
	受注残高	6,088	4,828	5,700	6,531	5,820	5,611	7,917	N/A	N/A
その他・調整	売上高	506	310	429	442	307	489	349	-18.5	-28.6
	生産実績	391	193	280	367	224	444	301	7.2	-32.2
	受注高	355	365	295	366	279	300	277	-6.1	-7.7
	受注残高	847	902	768	692	664	474	402	N/A	N/A
連結合計	売上高	12,099	12,289	14,584	9,382	10,719	7,438	7,516	-48.5	1.1
	生産実績	10,622	10,331	12,513	8,364	8,776	6,137	6,035	-51.8	-1.7
	受注高	7,210	11,356	6,738	7,801	3,343	4,054	8,305	23.3	104.8
	受注残高	57,919	56,987	49,141	47,559	40,183	36,799	30,358	N/A	N/A

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's earnings results materials

## FY25 業績予想

同社は FY25 通期予想を、売上高は 33,500 百万円 (前期比 30.7%減) から 31,000 百万円 (同 35.9%減) へ、営業利益は 1,500 百万円 (同 10.8%減) から 2,100 百万円 (同 24.9%増) へ、それぞれ修正した。売上高の下方修正は、塗工機関連機器セグメントの複数案件において総額 7,229 百万円のキャンセルが発生し、目標未達の可能性が高まったためである。一方営業利益は、1) 原価管理の徹底、2) 業務プロセスの効率化、3) 工事進行に伴う費用回収の適正化、による寄与を見込み上方修正された。当該キャンセルに関して同社は、準備費用及び作業費用、材料費用等は契約条件に基づき顧客から回収可能であり、収益への影響は限定的と見ている。受注残のキャンセルによる FY26 の収益への影響はまだ未確定である。EV 市場の世界的な先行き不透明感は同社の当初の想定より長引く可能性があり、顧客の設備投資意欲の減退に繋がる

ため、同社は受注残の消化ペースは今後鈍化し塗工機関連機器セグメントの業績は弱含むと見ている。EV 用リチウム電池関連の設備投資の縮小も予想されるため、今後 EV 以外の分野および中国などの米国以外の地域で新規受注を獲得することが同社にとって急務である。

FY25 の年間配当は一株当たり 84 円（配当性向 79%）の計画から変更はない。同社は現行の株主還元策（株主資本配当率 3.5%または配当性向 60%のいずれか高い金額を目安とする）を維持する意向である。

Hirano Tecseed (6245 JP): Earnings Summary and Guidance								
(百万円)	FY23		FY24		FY25 (予)			
	上期	通期	上期	通期	上期	Q3	新通期(予)	YoY (%)
売上	22,346	46,946	24,388	48,355	18,157	25,673	31,000	-35.9
GP	3,030	7,511	3,433	6,522	3,243	4,723	N/A	N/A
GPM (%)	13.6	16.0	14.1	13.5	17.9	18.4	N/A	N/A
SG&A	2,260	4,275	2,409	4,840	2,033	2,978	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	10.1	9.1	9.9	10.0	11.2	11.6	N/A	N/A
営業利益	769	3,236	1,024	1,681	1,209	1,745	2,100	24.9
OPM (%)	3.4	6.9	4.2	3.5	6.7	6.8	6.8	+3.3ppt
経常利益	814	3,394	1,201	1,894	1,275	1,841	2,000	5.6
RPM (%)	3.6	7.2	4.9	3.9	7.0	7.2	6.5	+2.5ppt
当期純利益*	564	2,438	867	905	901	1,365	1,600	76.6
EPS (¥)	37.42	161.69	57.37	59.91	59.59	90.25	105.82	76.6

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's earnings results materials / \*親会社株主に帰属する当期純利益

## 中期経営計画 (FY24~FY27)の修正 – 再掲

2023 年 5 月の「長期ビジョン 2030」、および 2024 年 5 月の中期経営計画 (FY24-FY27) 発表時と比べ事業環境が大きく変化したことを踏まえ、同社は中期経営計画の成長戦略の見直しを行った。今後は、EV 需要に基づく二次電池塗工装置を中心とした生産能力向上重視の戦略から、各先端分野の薄膜新素材の開発に重点をおいたあらゆるニーズに対応できる同社本来の強みを生かした戦略へと転換を図る。修正後の中期経営計画では、収益性を重視し、景気の波からの回復を目指しつつ、多様な収益源の確保と費用構造の改革を通して安定収益基盤の確立を図る。

同社は収益構造改革に取り組む FY26 までは、営業利益は 1,500 – 2,000 百万円の範囲に留まると予想する。FY27 には、売上高 30,000 百万円（4 年 CAGR -10.6%）、3,000 百万円（4 年 CAGR -1.6%）の達成を目指す。成長のペースは鈍化するものの、同社は営業利益率の FY23 の 6.9%から FY27 の 10.0%以上への改善を以下の施策により図っていく。

### 1. 収益源の多様化

以下の取り組みにより対象市場の多様化を図り、利益率の高い受注を確保する。

- 1) 研究開発施設であるテクニカムを活用し、より顧客のニーズに応える。
- 2) アフターサービスの標準メニュー化、専門部隊の組織化、パートナー企業との連携による体制の充実を図る。
- 3) ペロブスカイト型太陽光電池塗工機の受注活動を強化する。

### 2. 費用構造の改革

高コスト体質からの脱却を目指し、工程全体におけるリードタイムの短縮を図る。

### 3. 組織力の向上

- 1) 組織体制を拡充・強化する。
- 2) 持続的な成長に向けた経営基盤を構築する。

FY27 を最終年度とする中期経営計画では、リチウムイオン二次電池向け電極塗工装置の売上低迷によりエネルギー関連の売上は低下する（4 年 CAGR -5.9%）と予想している。今後の課題は EV 用リチウムイオン二次電池以外の市場で新規受注を確保することである。中期経営計画のキャピタルアロケーションでは、研究開発や生産方式に重点を置いた成長戦略に 3,000 百万円を投資する。例えば同社は、顧客が資材を浪費して物理的にテストすることなく、デジタル式で塗工機のテストを行える革新的な生産方式、デジタルツインを開発した。また、生産工程を最適化しリードタイムを縮小するためにすでに 3-D 化や BOM（部品表）を採用している。同社は現中期経営計画の期間中にこれらの先行投資の回収を目指す。

## 株主資本を最適化する資本政策

長引く EV 市場を取り巻く不透明感が顧客の設備投資意欲を減退させ、同社のキャッシュ流入を悪化させているものの、同社は現在の資本政策を据え置き、中期経営計画 (FY24-FY27) 期間中は現行の株主還元 (株主資本配当率 3.5%または配当性向 60%のいずれか高い金額を目安とする) を維持すると明言している。成長投資を優先すると共に、バランスシート、ひいては株主資本の最適化を図り、ROE を改善する (FY24 の 2.4%から FY28 以降の目標 8%以上) 計画である。PBR1 倍を達成するために、利益を改善し、バランスシートを最適化することを目指す。

具体的には以下の 4 つの分野に資本配分する。

### 1. 成長投資 約 3,000 百万円

修正前の成長投資戦略では生産体制の拡充に焦点を当てていたが、修正後の計画では、新たなテクニカムテスト機導入に向けた新規投資や、アフターサービスの強化、新領域の獲得に向けた投資に重点を置く。

### 2. 戦略的アライアンス投資または株主還元 約 3,000 百万円

修正前は、重要部品の安定確保のための戦略的アライアンス構築に資金配分する計画であったが、市場環境の急激な変化に鑑みより成長性の高い分野に優先的に投資する。

### 3. 配当

株主還元政策に変更はない。同社は DOE3.5%か配当性向 60%のうちどちらか高い方を還元するとしている。配当は定期的に見直し、PBR および ROE 改善に繋がる株主資本の最適化に努める。

### 4. 基盤投資 2,000 百万円

既存工場のインフラの更新に 2,000 百万円投資する。投資は時期を見極めつつ実行する。

## GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Hirano Tecseed Co., Ltd. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by the Sponsor. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

**Accuracy of content:** All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

**Exclusion of Liability:** To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

**No personalised advice:** The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

**Investment in securities mentioned:** Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

**Copyright:** Copyright 2026 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

118 Pall Mall

London SW1Y 5EA

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email : [enquiries@nippon-ibr.com](mailto:enquiries@nippon-ibr.com)



Research Beyond Horizons  
Japanese Equity Specialist

*Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority <FRN: 928332>.*