

# 投資法人みらい(3476)

良好な事業環境の恩恵を享受へ

2024年7月16日

## 2024年4月期決算アップデート

- **会社予想を上回って着地** - 投資法人みらいの2024年4月期(第16期)決算は会社予想を上回るNOIを達成。ホテルのオペレーター変更に伴うコスト(修繕費)が想定を下回ったことに加えて、水道光熱収支の改善とホテル賃料の上振れが一定の成果を上げ、NOI拡大につながった。インフレ圧力にもかかわらず、スポンサーである三井物産グループの支援や資産運用会社のマネジメント力により各種ランニングコストに関する交渉を有利に進めることができたことで、その結果経費率は32.2%に留まった。借入コストについても、三井物産の後ろ盾による高い信用力を反映し、平均調達金利は0.66%(2023年10月期0.61%、2023年4月期0.59%)と金利上昇局面においても相対的に低水準に抑えられている。

株価: 44,850円 時価総額: 855億円



出所:ブルームバーグ

## インフレ下でコスト効率を改善

- **当社の業績予想を上方修正** - 当社は2024年10月期以降の業績予想を上方修正した。経費率はパンデミック前の水準に回帰し、2024年10月期~2026年10月期は33%前後で推移すると想定し、営業収益とNOIの長期的拡大に対する強気の見方を維持。DPUとEPUについては、2023年11月に実施した第5回公募増資(136,000口の発行により53億円を調達)による希薄化を反映した調整を加えた。
- **バリュエーション** - 修正後当社予想に基づく、2025年10月期予想NAV倍率は0.72倍、同分配金利回りは5.9%。

### リターン

	年初末	1か月	3か月	12か月
絶対(%)	+3.2	+0.8	-1.6	-3.3
相対(%)	-15.9	-4.7	-6.8	-25.5

### セクター

総合型 J-REIT  
オフィス系 REIT (GICS)

### 株式データ

株価(円)	44,850
時価総額(十億円)	85.5
時価総額(100万ドル)	539.5
52週レンジ(円)	42,350-47,900
発行済株式数(100万株)	1.9
日次平均出来高(100万ドル)	1.8
浮動株(%)	99.0
外国人株式保有比率(%)	16.1
コード	3476
取引所	TSE
純有利子負債/自己資本(倍)	1.0
FFOレバレッジ(倍)	6.5
買い   ホールド   売り	0   0   0

出所:ブルームバーグ

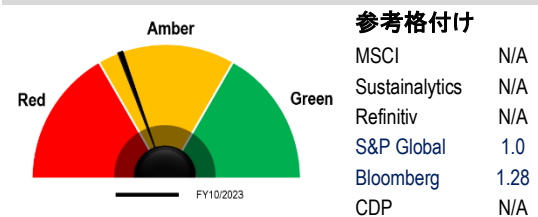
年度末	FY10/22	FY10/23	FY10/24E	FY10/25E	FY10/26E
営業収益(十億円)	10.94	12.05	12.85	13.25	14.67
NOI(十億円)	7.43	7.43	8.61	8.88	9.83
当期純利益(十億円)	4.57	4.60	4.93	5.09	5.63
EPU(¥)	2,579	2,597	2,586	2,667	2,952
DPU(¥)	2,580	2,520	2,560	2,667	2,952
営業収益伸び率(%)	+8.5	+10.2	+6.6	+3.1	+10.7
NOI成長率(%)	+11.9	-0.1	+16.0	+3.1	+10.7
当期純利益成長率(%)	+8.4	+0.7	+7.2	+3.1	+10.7
EPU成長率(%)	+1.7	+0.7	-0.4	+3.1	+10.7
DPU成長率(%)	+1.7	-2.3	+1.6	+4.2	+10.7
NAV倍率(x)	0.88	0.85	0.72	0.72	0.66
PER(x)	17.4	17.3	17.3	16.8	15.2
分配金利回り(%)	5.8	5.6	5.7	5.9	6.6
AFFO利回り(%)	7.3	6.5	6.7	7.2	7.8
一口当たりFFO	3,250	3,149	3,090	3,221	3,565
FFO配当性向(%)	79.4	80.0	82.9	82.8	82.8
AFFO配当性向(%)	79.4	80.0	82.9	82.8	82.8

出所:会社データ、ストリス・アドバイザー予想

### 事業概要

投資法人みらいは三井物産とイデラキャピタルが出資する総合型J-REITで、主に中型物件に投資する。

### アストリスイサステナビリティESGレーティング



### 次のイベント

2024年12月:2024年10月期決算

電話: +81 3 6868 8797

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。

## 直近の業績

2024年4月期決算はホテル変動賃料の上昇とアセマネ力を活かした経費抑制により会社予想を上回る NOI を達成

### 主要財務データ

(十億円)	第14期 23年 4月期	第16期 24年 4月期	前年比 伸び率 (%)	第16期 24年 4月期 会社予想	第17期 24年 10月期 会社予想	第18期 25年 4月期 会社予想
営業収益	6.31	5.89	-6.7	5.86	6.15	6.08
不動産賃貸事業費	2.01	1.89	-5.6	2.02	2.09	1.96
NOI	3.68	3.99	+8.7	3.85	4.06	4.13
その他営業費用合計	1.23	1.75	+42.5	1.73	1.80	1.82
当期純利益	2.45	2.24	-8.3	2.11	2.26	2.31
DPU(円)	1,305	1,150	-11.9	1,150	1,185	1,210
FFO ペイアウトレシオ	73.9	72.7		70.0	73.8	73.8

出所: 会社データ

賃貸事業収入はオフィスでは安定、商業施設とホテルでは増加が予想されている

### 事業セグメント別データ

(十億円)	第14期 23年 4月期	第16期 24年 4月期	前年比 伸び率 (%)	第16期 24年 4月期 会社予想	第17期 24年 10月期 会社予想	第18期 25年 4月期 会社予想
営業収益	6.31	5.89	-6.7	5.86	6.15	6.08
賃貸事業収入						
オフィス	2.31	2.38	+3.2	2.38	2.37	2.42
商業施設	1.15	1.25	+8.7	1.21	1.34	1.28
ホテル	0.73	0.85	+16.6	0.81	0.89	0.95
居住施設	0.01	0.07	+490.9	0.07	0.07	0.07
その他	0.45	0.45	-	0.46	0.46	0.46
その他収入	1.03	0.89	-13.9	0.94	1.03	0.91
不動産等売却益	0.63	0.00	-100.0	0.00	0.00	0.00

出所: 会社データ

## 決算ハイライト

投資法人みらいの2024年4月期(第16期)決算は、すべてのアセットタイプの事業環境改善と効果的なコスト管理を印象づける内容で、NOIは会社予想を上回って着地した。

同社は当初、2024年4月期の予想DPUは、内部留保を一部利用して達成する予定だったが、好調な業績をうけて、内部留保を取り崩さずに達成、さらに、業績予想額の1,150円を上回る利益については将来の備えとして内部留保を積み増した。2024年10月期と2025年4月期についても、内部留保に頼らずに、それぞれ1,185円と1,210円の予想DPUを公表しており、内部留保(残高188百万円)は想定外のコスト上昇や希薄化への備えとして維持される見込み。

同社は変動賃料ホテルの構成比率を引き上げる方向でポートフォリオ再構築を進めている。これにより、インバウンド需要を含めた日本国内の旺盛な旅行需要を背景とするホテル賃料上昇圧力のアップサイドを変動賃料を通じてより多く取り込むことが可能になる。それに加えて、ポートフォリオの約45%は賃貸借契約の契約期限が2027年までに到来す



ることから、契約更新を機とした賃料引き上げも可能と思われる。投資法人みらいのポートフォリオはダウンサイドへの耐久性が向上しており、金利上昇による業績へのマイナス影響を相殺できるようになってきている。

アセットタイプ別の注目ポイントは以下のとおり。

- **オフィス – 稼働率改善**

投資法人みらいが所有する品川シーサイドパークタワー、東京フロントテラスなど湾岸エリアの大規模オフィスの稼働率は、同エリアの平均稼働率を上回って推移している。なお、新規リーシングに際しては長めのフリーレント期間を設定しているケースが多いものの、当該フリーレント期間経過後の収益貢献が見込まれている。一方、投資法人みらいの中規模オフィス物件は新規供給が限定的であり、かつ主に東京都心以外の地域に所在するため、2025年に予定されている大規模オフィスビルの過剰供給の影響を受けにくいと当社は引き続き考えている。

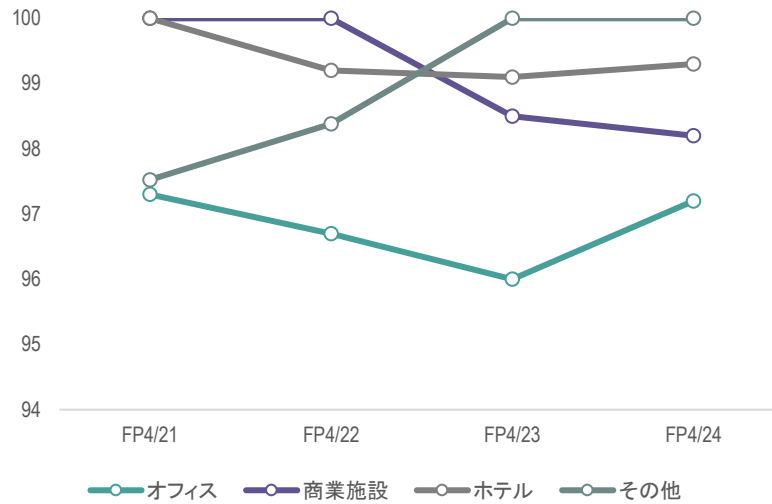
- **商業施設 – 活況が持続**

商業施設はコロナ禍後の経済正常化とインバウンド需要を背景とする消費回復の恩恵を享受すると予想される。投資法人みらいは、人流と消費の回復による需要増が期待できる都市型物件への投資積極化を検討している。それに加えて、固定賃料の商業施設も、価格が割安であれば取得の可能性を排除しないとしている。

- **ホテル – 活況が持続**

事業環境は良好に推移している。建設コストの持続的上昇により宿泊単価が低廉なバジェット型ホテルの新規供給が限定的であることに加えて、インバウンド需要も依然として旺盛なことから、変動賃料の増加は可能と当社はみている。同社は今後、変動賃料契約を増やす方針を掲げており、それによりアップサイド余地がさらに拡大する見込み。

## 稼働率はすべてのアセットタイプで 97%を上回り、堅調に推移 アセットタイプ別の稼働率(%)

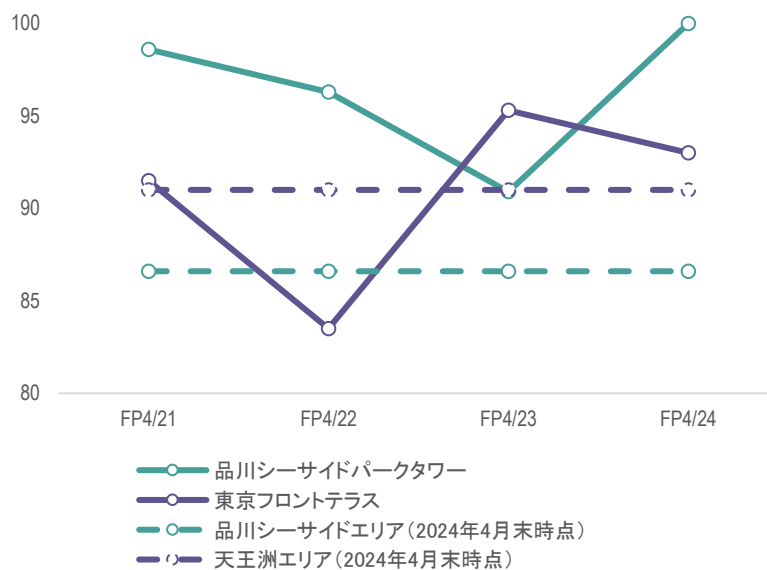


注: ミ・ナーラは 2021 年 4 月期と 2022 年 4 月期において「その他」に含まれる。当該期間における「その他」の稼働率はミ・ナーラを含むその他物件の稼働率の平均値より算出。2023 年 4 月期よりミ・ナーラは「商業施設」に入れ替えた。

出所: 会社データ

## 投資法人みらいの湾岸エリア物件の稼働率は同エリアの同等オフィスビルを上回る

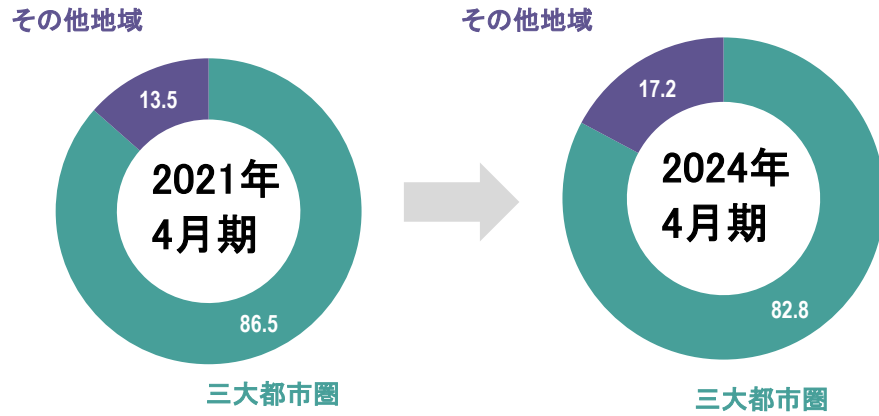
### 投資法人みらいの大型オフィス物件の稼働率(%)



出所: 会社データ

## 地理的なポートフォリオ分散効果が拡大

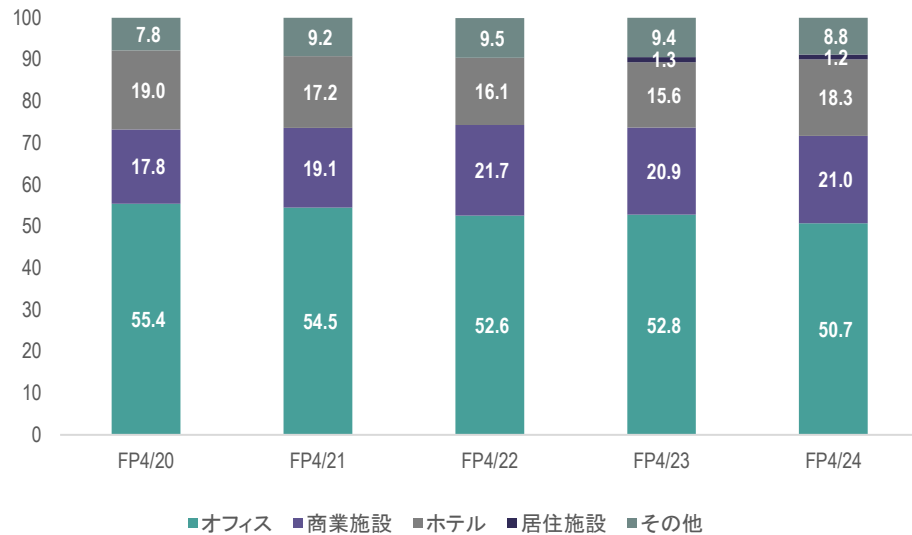
投資法人みらいの資産の地域別構成比(%)



出所: 会社データ

## アセットタイプ別構成比はオフィスからホテルにシフト

ポートフォリオのアセットタイプ別構成比の推移(%)

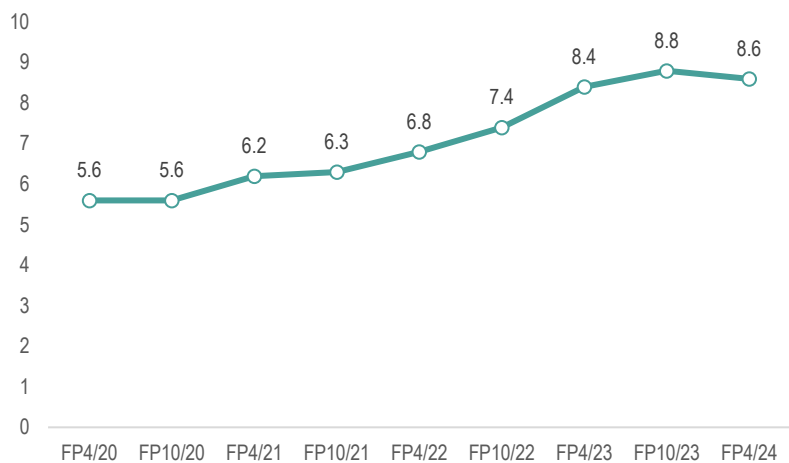


出所: 会社データ



## 含み益率は新規資産取得後も高水準を維持

### 含み益率の推移(%)



出所: 会社データ



## 当社の業績予想と主な前提条件

以下を考慮して当社の業績予想を修正した。

- 三井物産のスポンサーシップを活用し、コスト上昇を抑制できる
- 継続的な費用削減努力を通じて経費率を安定的に維持し、NOI を向上する

当社の主な業績予想は次のとおり。

### アストリス・アドバイザーの業績予想

年度末	24年 10月期 (予・旧)	24年 10月期 (予・新)	25年 10月期 (予・旧)	25年 10月期 (予・新)	26年 10月期 (予・旧)	26年 10月期 (予・新)
営業収益 (十億円)	12.85	12.85	13.25	13.25	14.67	14.67
成長率 (%)	+6.6	+6.6	+3.1	+3.1	+10.7	+10.7
NOI (十億円)	7.64	8.61	7.92	8.88	9.02	9.83
NOI 成長率 (%)	+2.9	+16.0	+3.6	+3.1	+13.9	+10.7
NOI マージン (%)	59.5	67.0	59.8	67.0	61.5	67.0
当期純利益 (十億円)	4.80	4.93	4.98	5.09	5.67	5.63
当期純利益成長率 (%)	+4.4	+7.2	+3.6	+3.1	+13.9	+10.7
EPU (¥)	2,711	2,586	2,810	2,667	3,200	2,952
EPU 成長率 (%)	+4.4	-0.4	+3.6	+3.1	+13.9	+10.7
DPU (¥)	2,575	2,560	2,650	2,667	3,100	2,952
DPU 成長率 (%)	+2.2	+1.6	+2.9	+4.2	+17.0	+10.7

注: EPU と DPU は 2023 年 11 月に実施された第 5 回公募増資による 129,500 口の発行を反映した調整値。

出所: 会社データ

当社の業績予想は以下を主な前提条件としている。

- **営業収益成長** - 2024 年 10 月期と 2025 年 10 月期は一桁成長、2026 年 10 月期は二桁成長を想定。ポートフォリオの 50%以上をオフィスが占めているため、同分野の内部成長が最も重要な成長ドライバーになる。
- **収益性** - 前年比での収益増加と効果的な費用抑制により NOI マージンが改善。内部成長がマージン回復の原動力になる見通し。
- **一口当たり分配金 (DPU)** - 2025 年末までを対象とする現在の中期経営計画で、一口当たり分配金 1,300 円 (年 2 回) という目標が設定されている。当社は内部成長をメインドライバーとしつつ、外部成長効果も交えて同 DPU 目標額の達成すると予想。



## サマリー

投資法人みらいは三井物産(8031)とイデラキャピタルマネジメント(Fosun Group(0656 HK)が過半数株式を保有)をスポンサーとする総合型 J-REIT で、保有資産は東京、大阪、名古屋の三大都市圏及び地方大都市圏の B クラスオフィスが約半分であり、東京都心の S・A クラスの大規模オフィスに比べて供給が限定的であることから新規物件供給による賃料ダウンのリスクが小さい。

2024 年 4 月時点で、同社のポートフォリオは取得価格 100 億円以上の大規模 B クラスオフィス 4 物件が約 36%を占めていた。その他の資産は取得価格 100 億円未満の様々な中小規模の物件からなる。こうした資産の規模とタイプの多様性が、ポートフォリオの分散化をもたらしている。

地理的には、ポートフォリオの 80%以上が東京、大阪、名古屋の三大都市圏の資産である。同社は中期経営計画において資産規模 2,000 億円への拡大を目指しており、その結果ポートフォリオの分散がさらに図られるだろう。コロナ禍後の正常化の一環として、第 5 回目公募増資後の 2024 年 4 月期に 5 物件の資産を取得した。コロナ禍のマーケット全体の低迷下においては、ポートフォリオの安定性向上を目的とする複数の物件入替に注力してきたことから、資産規模の拡大はなされなかった。

同社の今後の外部成長戦略としては、アセットタイプ別の投資比率だけに捉われず、国内インフレや海外インバウンド需要のさらなる向上といった構造的変化のメリットを享受できる物件に注力していく。具体的には、変動賃料のホテル(契約満期を迎える既存ホテルへの変動賃料導入を含む)や、インフレのメリットを受けやすい都市型商業施設および賃料が売上に連動する商業施設などが想定される。さらには、スポンサーの三井物産の信用力を後ろ盾とする M&A 戦略を通じた外部成長の機会も狙っていくとみられる。

日本格付研究所(JCR)は 2024 年 2 月、投資法人みらいの格付け見直しを、長期発行体格付け A+の下で「安定的」から「ポジティブ」に引き上げた。その理由として、ポートフォリオのディフェンシブ性向上を意識した取り組みにより安定的なキャッシュフローが予想されることを挙げている。資産規模が拡大を続けるにつれ、長期発行体格付け引き上げの可能性が高まると当社はみており、実際に引き上げられれば、AA 格以上の銘柄にのみ投資する地方金融機関にも投資家の裾野を広げることができるだろう。

同社は中期経営計画(2022 年~2025 年)を打ち出し、以下の目標を掲げている(増加率はいずれも 2021 年 10 月期との比較)。

- 一口当たり分配金(DPU): 1,300 円(2021 年 10 月期は 1,289 円)
- 一口当たり NAV: 53,000 円以上(年平均増加率は約 2%)
- 資産規模: 2,000 億円(年平均増加率は約 7%)

当社は投資法人みらいが以下を通じて中期成長を達成すると予想している。

- **フリーレント期間およびレントホリデー期間の解消** - ポートフォリオの 50%以上を占めるオフィスで、コロナ禍以降のテナントリーシング時に入居テナントに提供したフリーレント期間(入居開始後の一定期間の賃料免除期間)およびレントホリデー



一期間(契約期間中の一定時期の賃料免除期間)の解消が見込まれることが、内部成長の最大のドライバーになる見通し。

- **変動賃料比率の上昇** - インバウンド需要拡大、国内旅行需要の回復、国内インフレなどのマーケット動向を背景とした変動賃料契約(既存運用物件の変動賃料契約への移行を含む)の拡大により、NOIとDPUが増加するとみられる。特に、ホテルと都市型商業施設がその恩恵を享受する公算が大きい。
- **ホテル物件のオフィスコンバージョンによる物件収益改善** - 投資法人みらいには運用最適化を通じた資産価値向上の実績がある。具体的には、コロナ禍で運営が破綻したホテルをサービスオフィスにコンバージョンすることで物件収益を改善した事例などが挙げられる。
- **資産取得** - 公募増資を通じた資産取得の再開による外部成長が、中期成長の重要なドライバーになる見込み。

東京圏のオフィス市場はS・Aクラスの新規大量供給により短期的に逆風を受けているが、投資法人みらいは新規供給が比較的少ないエリアの中規模オフィスの取得に注力しているため、この影響は限定的と思われる。また、ここ数年の建築コスト上昇により開発採算上中規模オフィスの新規供給が難しくなっていることも、中規模オフィスに注力する理由である。



## 会社紹介

### 概要

投資法人みらいは三井物産とイデラキャピタルマネジメントを共同スポンサーとする総合型 J-REIT で、2016 年に東証に上場し、2021 年に FTSE/EPRA Nareit Global Index に採用された。総合型 REIT に分類され、2024 年 4 月時点で**投資対象資産の 50%以上をオフィス、約 21%を商業施設、約 18%をホテルが占める**。地域別には人口集積度が高い東京、大阪、名古屋の三大都市圏に重点が置かれ、ポートフォリオの 80%以上を占めている。**ほとんどの資産は、築年数 15 年以上、延べ床面積 30,000 m<sup>2</sup>未満の B クラスに分類される**。比較的少数の国内外の大企業をターゲットとする A クラスオフィスに比べ、B クラスオフィスは幅広いテナント層が存在すること、さらには新規物件供給が限定的であることから、長期的により安定した稼働率の維持が可能であり、より持続的なキャッシュフロー創出が可能である。

投資法人みらいの 2024 年 4 月時点の**資産規模は 1,782 億円**、鑑定評価額は 1,961 億円、平均稼働率は 98.3%。鑑定 NOI(鑑定評価における NOI の試算値)利回りは取得価格ベースで 4.7%である。

**同社の主な競争優位性は、三井物産の信用力の後ろ盾により信用格付け向上が見込まれる点にある**。JCR の長期発行体格付けはすでに A+であるが、2024 年 2 月に格付け見通しが「安定的」から「ポジティブ」に変更されたことから、AA-に引き上げられる可能性があり、実際に引き上げられた場合、AA 格以上の銘柄にのみ投資する地方金融機関からの投資を呼び込んで投資家層がさらに拡大するとみられる。

### 主な沿革

年月	事項
2015 年 11 月	三井物産・イデラパートナーズ株式会社を設立企画人として投資法人みらい設立。
2016 年 12 月	東京証券取引所不動産投資信託市場に上場。
2018 年 5 月	第 1 回公募増資実施。
2018 年 10 月	第 2 回公募増資実施。
2019 年 7 月	スターアジア不動産投資法人から TOB を仕掛けられていたさくら総合リート投資法人のホワイトナイトとして救済を試みる。同社を合併すれば資産規模は 2,000 億円を突破し、グローバルインデックス組み入れの可能性が高まるとみられていた。これは J-REIT セクター初の TOB となった。
2019 年 8 月	さくら総合リート投資法人のホワイトナイトとしての試みが不成功に終わり、同社はスターアジア不動産投資法人により買収された。
2019 年 12 月	第 3 回公募増資実施。
2021 年 12 月	FTSE/EPRA Nareit Global Index に採用。
2021 年 12 月	第 4 回公募増資実施。
2023 年 11 月	第 5 回公募増資実施。
2024 年 2 月	JCR が長期発行体格付け A+の下で格付け見通しを「安定的」から「ポジティブ」に引き上げ。

出所: 会社データ

JGAAP に基づく要約財務諸表

損益計算書 (十億円)	期	期	期	期	期
	22/10	23/10	24/10 (予)	25/10 (予)	26/10 (予)
営業収益	10.94	12.05	12.85	13.25	14.67
不動産賃貸事業費	3.40	4.00	4.24	4.51	4.91
NOI	7.43	7.43	8.61	8.75	9.75
NOI マージン(%)	67.9	61.6	67.0	66.0	66.5
減価償却	1.30	1.39	1.54	1.66	1.83
その他の営業費用	1.08	1.16	1.03	0.99	1.28
金利収支・その他	0.59	0.60	0.31	0.42	0.53
税金	0.00	0.08	0.02	0.02	0.02
当期純利益	4.57	4.60	4.93	5.09	5.63

営業収益前年比伸び率(%)	+8.5	+10.2	+6.6	+3.1	+10.7
NOI 前年比伸び率(%)	+11.9	-0.1	+16.0	+3.1	+10.7
当期純利益前年比伸び率(%)	+8.4	+0.7	+7.2	+3.1	+10.7
EPU 前年比伸び率(%)	+1.7	+0.7	-0.4	+3.1	+10.7
DPU 前年比伸び率(%)	+1.7	-2.3	+1.6	+4.2	+10.7

貸借対照表 (十億円)	期	期	期	期	期
	22/10	23/10	24/10 (予)	25/10 (予)	26/10 (予)
不動産ポートフォリオ	164.67	167.80	184.25	190.54	203.38
現金・預金	4.51	3.00	(1.06)	(2.10)	(5.36)
売掛金	0.26	0.26	0.27	0.28	0.31
その他固定資産	0.72	1.05	1.05	1.05	1.05
指定資産	2.63	2.64	2.64	2.64	2.64
資産合計	172.79	174.75	187.16	192.42	202.03
買掛金	0.71	0.74	0.78	0.81	0.90
預かり金	7.06	7.00	7.50	8.00	9.70
無担保債務	84.00	85.50	91.30	96.04	103.86
担保付き債務	0.00	0.00	-	-	-
その他長期負債	0.00	0.12	0.12	0.12	0.12
負債合計	91.76	93.35	99.70	104.97	114.57
非支配株主持分	0.00	0.00	-	-	-
株主資本	81.03	81.39	87.46	87.45	87.45
純資産合計	81.03	81.39	87.46	87.45	87.45
負債純資産合計	172.79	174.75	187.16	192.42	202.03

キャッシュフロー計算書 (十億円)	期	期	期	期	期
	22/10	23/10	24/10 (予)	25/10 (予)	26/10 (予)
FFO	5.76	5.37	5.89	6.14	6.80
設備投資	(11.79)	(11.22)	(17.99)	(7.95)	(14.67)
投資活動によるキャッシュフロー	(11.44)	(11.13)	(17.99)	(7.95)	(14.67)
支払分配金	(4.38)	(4.64)	(4.88)	(5.09)	(5.63)
財務活動によるキャッシュフロー	5.86	(3.14)	6.93	(0.35)	2.19
ネットキャッシュフロー	2.26	(1.49)	(4.06)	(1.04)	(3.26)
フリーキャッシュフロー(FGF)	(3.95)	1.56	(10.99)	(0.69)	(5.45)
EBITDA	6.46	6.68	7.58	7.88	8.55

主要指標	期	期	期	期	期
	22/10	23/10	24/10 (予)	25/10 (予)	26/10 (予)
NAV 倍率(x)	0.88	0.85	0.72	0.72	0.66
P/E (x)	17.4	17.3	17.3	16.8	15.2
分配金利回り(%)	5.8	5.6	5.7	5.9	6.6
AFFO 利回り(%)	7.3	6.5	6.7	7.2	7.8
EPU	2,579	2,597	2,586	2,667	2,952
DPU	2,580	2,520	2,560	2,667	2,952
FFO 配当性向(%)	79.4	80.0	82.9	82.8	82.8
AFFO 配当性向(%)	79.4	80.0	82.9	82.8	82.8
一口当たり FFO	3,250	3,149	3,090	3,221	3,565

出所:会社データ、アストリス・アドバイザリー予想



## Disclaimers

This report has been prepared by Astris Advisory Japan K.K. This report is based on information obtained from public sources that Astris Advisory Japan K.K. believes to be reliable but which Astris Advisory Japan K.K. has not independently verified, and Astris Advisory Japan K.K. makes no guarantee, representation, or warranty as to its accuracy or completeness. This report does not and does not attempt to, contain everything material which there is to be said about the Company. Any opinions expressed herein reflect Astris Advisory Japan K.K.'s judgment at the time the report was prepared and are subject to change without notice. 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 that may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

This report has been prepared as general information, is therefore not intended as a personal recommendation of particular financial instruments or strategies, and does not constitute personal investment advice.

The analyst hereby certifies that (i) the views expressed in this report accurately reflect the research analyst's personal views about the company and the securities that are the subject of this report, and (ii) no part of the research analyst's compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to views expressed by that research analyst in this report.

The report has been prepared by Astris Advisory Japan K.K., a Japanese firm organized under the laws of Japan and supervised by the Japanese Financial Services Agency. Details about the extent of our regulation by local authorities are available from us upon request.

### **Conflict of interest**

This report has been commissioned and paid for by the company and is deemed to constitute an acceptable minor non-monetary benefit as defined in MiFID II.

Readers should assume that Astris Advisory Japan K.K. may currently or may in the coming three months and beyond be providing or seeking to provide IR/corporate advisory or other services to the company.

Investment in securities mentioned: Astris Advisory Japan K.K. has a restrictive policy over personal dealing for its directors, officers, employees, and service providers. Astris Advisory Japan K.K. does not conduct any investment business and does not hold any positions in the securities mentioned in this report.

### **Limitation of liability**

Astris Advisory Japan K.K. assumes no liability as regards any investment, divestment, or retention decision taken by the investor based on this report. In no event will Astris Advisory Japan K.K. be liable for direct, indirect, incidental, special, or consequential damages (regardless of whether being considered foreseeable or not) resulting from the information in this report.

Copyright 2024 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

