

オラクル(MDY:Baa2、S&P:BBB、Fitch:BBB)の事業概要と 同社のクレジット投資評価

チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

上田 祐介

[本レポートのサマリー]

1. 本レポートの目的

p. 1

本レポートでは、Oracle.corp(以下、オラクル)の FY2024Q1 までの四半期決算をもとに、オラクルの経営状況や主要商品市場の現状を確認し、同社に対するクレジット評価を行う。本レポートでは、2023年9月11日公表の、2024年度第1四半期までの決算を参照している。

2. オラクルの事業概要

p. 2

- オラクルは、データベースを中核に統合的なソフトウェア・サービスを提供。主に4事業分野からなる。
- 総売上高の7割強をコア事業であるクラウドサービス&ライセンスサポートが占めている。同事業は、オラクルの成長ドライバーである(年10%程度の成長を継続)
- 世界のクラウドサービス市場は急成長を継続している。最も高付加価値分野の SaaS が最も高い売上高を誇り、オラクルも同セグメントの売上高が最も高い。

3. オラクルの業績・財務状況

p. 8

- 直近四半期(FY2024Q1)におけるオラクルの売上高は12,453(百万米ドル)、前年比で+8.8%の増収。営業利益も前年同期比+25.7%の3,296(百万米ドル)と大幅増益。増益には、売上高増加に加え、営業費用の圧縮も寄与。
- オラクルでは現在、事業の再編と効率化を図る2024年リストラクチャリング・プランを進行中(費用総額は最大で6億900万ドル、FY2025まで)。うち、FY2024Q1~Q3に、同計画に関連する費用を1億5,300万ドル計上予定。
- クラウドサービス&ライセンスサポートは原価率が22~23%台と低水準だが、近年増加傾向。価格競争での市場シェア拡大に備えた原価低減策は有用。

4. オラクルの財務状況

p. 13

- FY2023Q1にサーナーを283億ドルで買収完了し、大幅に負債も増加。同買収の結果、FY2022Q1から債務超過に陥っていたものの、FY2023Q4に有利子負債の圧縮を行い債務超過を解消。
- ネット有利子負債残高はサーナー買収以降、圧縮傾向。ネット有利子負債 EBITDA 倍率も4.15倍まで改善。
- 営業CFの増大を受け、フリーCFも増加、有利子負債の返済も継続しつつ、現金及び現金同等物は増加傾向を続けるなど、財務体質の健全性は増している

5. オラクルの信用格付、及び社債、株式の投資評価

p.16

- Moody'sからはBaa2格、S&PからはBBB格、FitchからもBBB格とされている。利回りとスプレッドの期間構造から、2040年頃の満期(残存13~17年)のオラクル社債が、相対的に良好な投資機会を提供。
- オラクル株式の今のバリュエーションから長期安定保有に適した銘柄とは考えない。

5バリューアセット アナリスト・レポート

オラクル(MDY:Baa2、S&P:BBB、Fitch:BBB)の事業概要と同社のクレジット投資評価

5バリューアセット チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

1. 本レポートの目的

本レポートでは、Oracle.corp(以下、オラクル)のFY2024Q1までの四半期決算をもとに、オラクルの経営状況や主要商品市場の現状を確認し、同社に対するクレジット評価を行う。本レポートでは、2023年9月11日公表の、2024年度第1四半期までの決算を参照している。

なお、本レポートでは同社の事業年度を下記の基準で表記している点にご注意されたい。
2023年度(FY2023)は2022年6月1日から2023年5月31日まで、2024年度(FY2024)は2023年6月1日から2024年5月31日までとして表記する。
四半期の決算表記については、FQ1が6~8月、FQ2が9~11月、FQ3が12~2月、そしてFQ4が3~5月として記載される。

2. オラクルの事業概要

オラクルの事業概要

[ポイント]

- オラクルは、データベースを中核に統合的なソフトウェア・サービスを提供。主に4事業分野からなる。
- 総売上高の7割強をコア事業であるクラウドサービス&ライセンスサポートが占めている。同事業は、オラクルの成長ドライバーである(年10%程度の成長を継続)
- 2番目以降の事業であるクラウドライセンス&オンプレミスライセンス、ハードウェア・システムズ、サービスの売上高は横ばいで推移。

オラクル(Oracle Corporation)は、企業の情報管理用ソフトウェアを手掛けるソフトウェアメーカーであるが、同社製品は売切りではなく継続的なサービスとして提供されている。主な製品はリレーショナルデータベース、サーバー、アプリケーション開発、意思決定支援ツール、そして業務用アプリケーション等である。他にも、ネットワーク・コンピュータ、PDA、セットトップボックス、パソコン、ワークステーション、ミニコンピューター、メインフレーム、大規模並列処理コンピューターといったハードウェアも提供している。

同社のビジネスにおけるセグメントは、下記の4つの分野に分類することができる。

クラウドサービス&ライセンスサポート (Cloud Service & License Support)	当社のコア事業。企業アプリケーション及びインフラ技術の最新サービスを、クラウド(外部機関が提供するサーバー)を介して提供。顧客と直接契約を行い、契約成立時、または契約終了後に契約更新が行われる際に発生する料金を売上として計上する。契約期間中の関連技術のサポート・サービスの提供も、同セグメントに含まれる。
クラウドライセンス&オンプレミスライセンス (Cloud License & On-Premise License)	オンプレミスの(顧客の設置した独自の)IT環境に関して、データベース及びミドルウェア、アプリケーションソフトウェア製品を使用するためのライセンスを提供。このライセンス付与によって得られる手数料を売上として計上する。ライセンス契約は通常第4四半期に最も多く発生するため、これらの支払いを受けることからキャッシュフローは翌四半期(=第1四半期)に最も多くなる。
ハードウェア・システムズ (Hardware Systems)	オラクル・エンジニアード・システムズ、ストレージ、業界特化型ハードウェア、オペレーティング・システムズ、仮想化、管理及びその他インフラ技術を提供する。そのほかにもハードウェアサポートも提供。これは、ハードウェア製品を稼働させるうえで必須となるソフトウェア・アップデートの提供、製品の修理、メンテナンス、技術サポート等を指す。
サービス (Services)	同社のアプリケーション及びインフラストラクチャー・テクノロジーの投資パフォーマンスを最大化するためのサービスを提供。

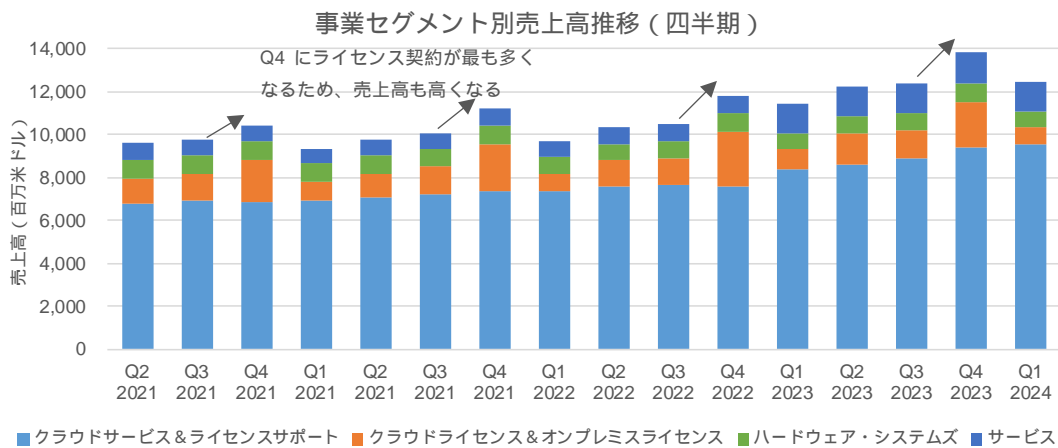
総売上高の7割強がクラウドサービス&ライセンスサポート事業。オラクルの成長ドライバーであるコア事業(年10%程度の成長を継続)

他の3事業は、おおむね売上高が横ばいで推移

以下の図表1にはオラクルのセグメント別の四半期売上高の推移、そして図表2ではセグメント別の通期売上高の構成と推移を示した。同図表に示された通り、インテルの事業構造は下記の特徴と傾向を示している。

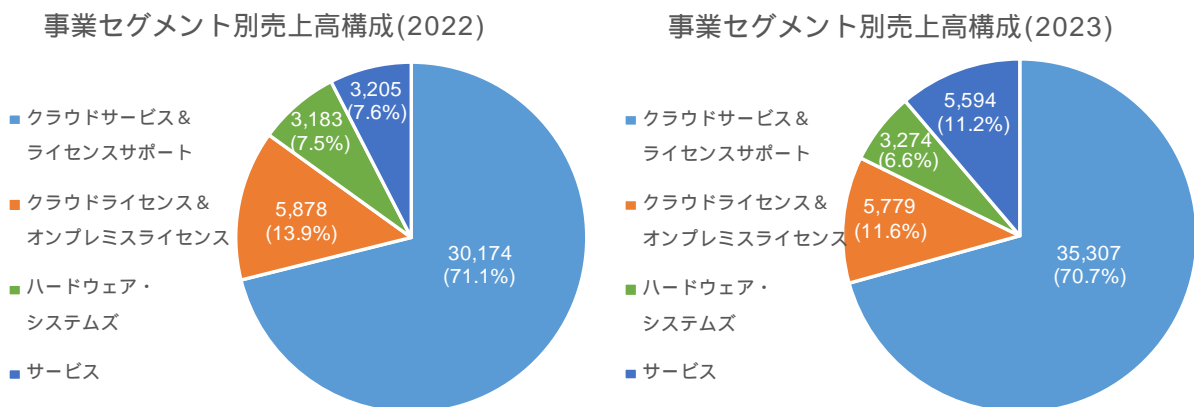
- クラウドサービス&ライセンスサポートは、売上高の最も多くを占めており(FY2024Q1には総売上高の77%に)、売上高も成長を続けている(FY2024Q1前年には前年比で+13.4%)。オラクル社の継続的な成長のドライバーとなるコア事業である。
- クラウドライセンス&オンプレミスライセンスは、長期的な売上高の推移としては横ばいで推移している。大規模な特定顧客との取引慣行により、Q4にライセンス契約が最も多くなる季節性がある(毎年Q4の売上高は他の四半期と比較して2倍程度)。前者の売上高も、同事業の売上高増減の影響を受け、毎年Q4のみ10億ドルほど高くなる。
- ハードウェアの売上高は横ばいでの推移となっており、今期(FY2024Q1)では前年同期比6%と多少落ち込んだものの、安定的な振れ幅
- サービスの売上高はFY2023Q1に5億ドルほど上がり、その後は横ばいとなっている。

図表1 オラクルの四半期売上高



出所: オラクル開示資料より5バリューアセットで作成

図表2 オラクルの事業セグメント構成



出所: オラクル開示資料より5バリューアセットで作成

世界のクラウドサービス市場とオラクルの市場シェアの状況

- [ポイント]
- クラウドサービス市場は急成長を継続している。
 - クラウドサービス形態別で見ると、高付加価値分野の SaaS-Application セグメントが最も高い売上高を誇り、オラクルも同セグメントの売上高が最も高い。SaaS-Application 市場上位 10 社で見ると、オラクルは 3.4% のシェアとなっており、2022 年の 4 四半期売上高も前年比 + 34.7% の増加率となった
 - 中付加価値の PaaS 市場におけるシェアも 3.4% で 5 位にランク。売上を伸ばしているものの、競合他社と比較して今後優位性を維持するためには市場規模を伸ばしていく必要がある。

前章で確認の通り、オラクルの売上高の 7 割はクラウドサービス & ライセンスサポートによる売上高が占めている。ここでは、まずクラウド市場とその成長性に関する現状を確認すると同時に、オラクルの収益の柱となる同セグメントが、クラウドサービス市場においてどのようなプレゼンスにあり、競争下においてどのように差別化できているのかについて確認する。

一般に、クラウドサービスは下図の通りにそのサービスの内容と契約形態別に、下記の図表 3 の様に分類することができる。

図表 3 クラウドサービスの分類

SaaS	PaaS	IaaS
【ソフトウェア】	【ソフトウェア】	【ソフトウェア】
【プラットフォーム】 OS/ミドルウェア等	【プラットフォーム】 OS/ミドルウェア等	【プラットフォーム】 OS/ミドルウェア等
【インフラ】 ネットワークサーバー等	【インフラ】 ネットワークサーバー等	【インフラ】 ネットワークサーバー等

[高付加価値型クラウド]
オラクルが強い分野

[中付加価値型クラウド]

[低付加価値型クラウド]

アマゾン(AWS)が強い分野

-----マイクロソフトは全領域で強い-----

出所: 5バリューアセットで作成

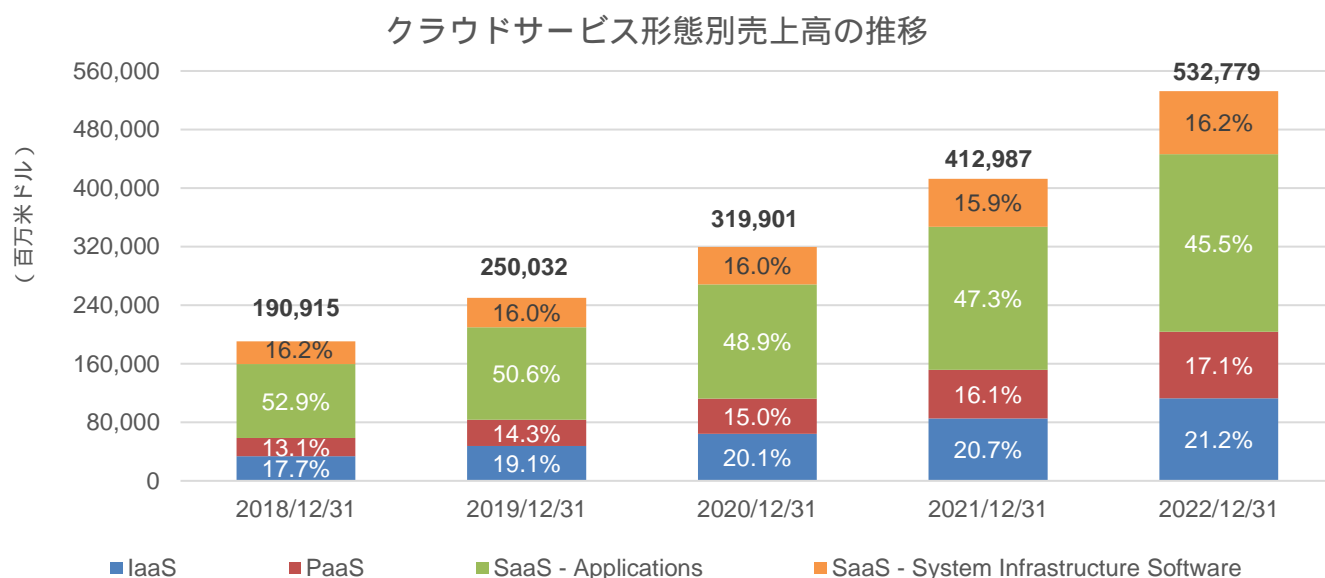
クラウドサービスの形態別分類

単に、データの保管スペースと障害への対応などのインフラを提供している基礎的なサービスを IaaS と呼ぶ。この分野は装置産業であり、大規模投資を行い高いシェアを低コストで確保することで優位性を確保する必要があり、アマゾンの提供する AWS などが該当する。これに、ユーザーが自分でアプリケーション開発を行うプラットフォームミドルウェアなどを加えて提供されるサービスが PaaS と呼ばれる中付加価値サービスとなる。さらに、アプリケーション・ソフトまで運営者が提供しユーザーはアプリケーションの範囲内に限定された使用が可能な機能を提供するのが SaaS と呼ばれる高付加価値サービスであり、オラクルの得意とするデータベース管理システムと一体のクラウドサービスも主にここに属する。

クラウド市場は急成長を続けている

下記の図表4にはクラウドサービスの形態別売上高の年間推移を示した。グローバルのクラウドの市場規模は、FY2022に前年比で+29.0%の高成長となっており、FY2018からの推移でも近い水準での高成長を継続している。形態別で見ると、SaaS-Applicationの売上高が最も大きく、オラクルも同セグメントで最も高い売上と3.4%の市場シェアを有している。また、オラクルでは次いでPaaSの売上高が高くこちらでも3.4%のシェアを持っている。

図表4 クラウドサービス形態別売上高の年次推移



クラウド形態	FY2022			
	市場合計	成長率	Oracle	市場シェア
IaaS	112,789	31.8%	586	0.5%
PaaS	91,149	37.3%	3,057	3.4%
SaaS - Applications	242,546	24.2%	8,314	3.4%
SaaS - System Infrastructure Software	86,295	31.0%	542	0.6%
総計	532,779	29.0%	12,499	2.3%

出所: Bloomberg データより5バリューアセットで作成

(注) 売上高は暦年で集計

最も高付加価値で市場規模も大きい SaaS-Application 市場において、オラクルの市場シェアは3位で前年度より0.2ポイント上昇の3.4%

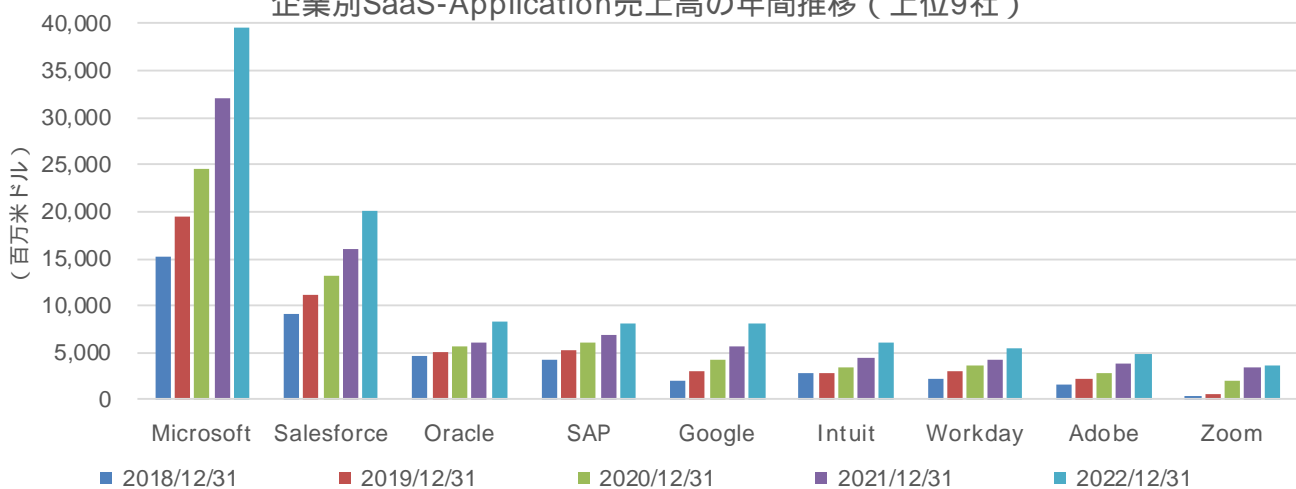
以下でより詳細に確認する。最も市場規模の大きい SaaS-Application の中では、オラクルは世界3位のシェアを持ち、さらに同社の売上高は前年比で34.7%の増収と、上位2社よりも大きい増加幅となっていた(図表5)。この結果 FY2021 から FY2022 にかけて市場シェアは前年度より+0.2ポイント増の3.4%に伸び、SAPを抜いて3位に浮上した。ただし、オラクルの後を追うSAPとGoogleも売上高を順調に伸ばしており、同2社はオラクルと近い水準の売上高を計上している。ここで SaaS-Application は IaaS などの汎用的なクラウド形態とは異なり、アプリケーション・ソフトウェアとそれを稼働させるためのプラットフォームやインフラまで一貫して提供しているサービスのため、例えば2社とオラクルでは事業が競合せず、オラクルのシェアと付加価値が守られやすい点を指摘したい。オラクルのデータベース・エンジンと競合しやすいのは、オープンソースのMySQL等だが、これらが競合するのはPaaS分野であり、SaaS市場ではオラクルの市場優位性は維持されやすい、と考えられる。

ただし、高成長を続ける市場でシェアを維持するためには、価格競争力も大切であり、同社が現在行っているリストラチャリング・プランによって、より効率的な収益構造への変革を進める必要がある。

図表5 SaaS-Application 市場の売上高上位10社(単位:百万米ドル)

順位	企業名	売上高 (百万ドル、%)			市場シェア	
		FY2021	FY2022	変化率	FY2021	FY2022
1	Microsoft	32,094	39,536	23.2%	16.4%	16.3%
2	Salesforce	16,094	20,051	24.6%	8.2%	8.3%
3	Oracle	6,174	8,314	34.7%	3.2%	3.4%
4	SAP	6,925	8,094	16.9%	3.5%	3.3%
5	Google	5,604	8,007	42.9%	2.9%	3.3%
6	Intuit	4,429	6,162	39.1%	2.3%	2.5%
7	Workday	4,313	5,375	24.6%	2.2%	2.2%
8	Adobe	3,929	4,797	22.1%	2.0%	2.0%
9	Zoom	3,368	3,728	10.7%	1.7%	1.5%
10	Constellation Software	2,449	2,793	14.0%	1.3%	1.2%
10社合計		85,379	106,857	25.2%	43.7%	44.1%
全社合計		195,215	242,546	24.2%	100.0%	100.0%

企業別SaaS-Application売上高の年間推移 (上位9社)



出所: Bloomberg データより5バリュースセットで作成

(注)売上高は暦年で集計

中付加価値の PaaS 市場ではシェアは 5 位、3.4%

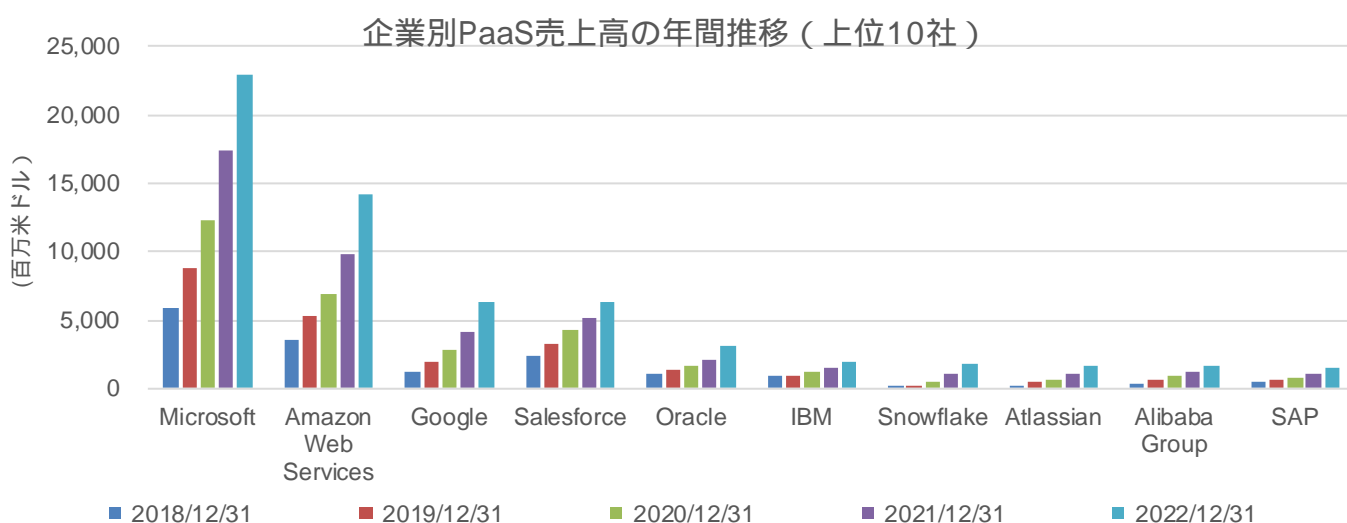
PaaS においては、今後の競争力維持の施策を見守る必要がある

次に PaaS 市場の状況を確認する。PaaS 市場もまた継続的な成長を続ける中、オラクルは同市場で 5 位の売上高と 3.4% のシェアを有する。FY2021 から FY2022 にかけてオラクルの売上高は+44.8% 増加し、市場シェアも+0.2 ポイント上昇した。上位 4 社との差は依然として縮まっていないものの、6 位以下の企業とも大きな差があり、同社のポジションは下位企業からは脅かされていない。

前述の通り、SaaS に比べると PaaS では、より汎用的な用いられ方がなされるため、今後もオラクルの市場シェアが安定的に維持されるかどうかについては、継続的なモニタリングを要する。ただし、株式投資の場合には継続的な高成長がより重視されるのに対し、社債等クレジット投資の場合には安定成長でも十分に償還の安定性は維持しやすい、とも言える。

図表 6 PaaS 市場の売上高上位 10 社 (単位: 百万米ドル)

順位	企業名	売上高(百万ドル、%)			市場シェア	
		FY2021	FY2022	変化率	FY2021	FY2022
1	Microsoft	17,412	22,866	31.3%	26.2%	25.1%
2	Amazon Web Services	9,851	14,151	43.7%	14.8%	15.5%
3	Google	4,135	6,289	52.1%	6.2%	6.9%
4	Salesforce	5,217	6,276	20.3%	7.9%	6.9%
5	Oracle	2,112	3,057	44.8%	3.2%	3.4%
6	IBM	1,498	2,009	34.2%	2.3%	2.2%
7	Snowflake	1,056	1,860	76.1%	1.6%	2.0%
8	Atlassian	1,007	1,661	65.0%	1.5%	1.8%
9	Alibaba Group	1,235	1,598	29.3%	1.9%	1.8%
10	SAP	1,059	1,521	43.7%	1.6%	1.7%
10社合計		44,581	61,288	37.5%	67.2%	67.2%
全社合計		66,364	91,149	37.3%	100.0%	100.0%



出所: Bloomberg データより 5 バリュースセットで作成

(注) 売上高は暦年で集計

3. オラクルの業績・財務状況

[ポイント]

- 直近四半期(FY2024Q1)におけるオラクルの売上高は12,453(百万米ドル)、前年比で+8.8%の増収。営業利益も前年同期比+25.7%の3,296(百万米ドル)と大幅増益。増益には、売上高増加に加え、営業費用の圧縮も寄与。
- オラクルでは現在、事業の再編と効率化を図る2024年リストラクチャリング・プランを進行中(費用総額は最大で6億900万ドル、FY2025まで)。うち、FY2024Q1~Q3に、同計画に関連する費用を1億5,300万ドル計上予定。
- クラウドサービス&ライセンスサポートは原価率が22~23%台と低水準だが、近年増加傾向。価格競争での市場シェア拡大に備えた原価低減策は有用。
- 地域別で見ると、米国の売上高が最も高い割合を占めており、米国市場への傾斜が進む。ただし、米国の増収にはオーガニック成長より、サーナー社買収が大きく寄与。

オラクルの業績の傾向

FY2024Q1における売上高は前年同期比で+8.8%で12,453(百万米ドル)

営業利益は前年同期比+25.7%の3,296(百万米ドル)。この大幅な増加幅は、売上高の増加のほか、営業費用等を圧縮したことも寄与した

オラクルでは現在、事業の再編と効率化を図る2024年リストラクチャリング・プランを進行中(費用総額は最大で6億900万ドル、FY2025まで)

うち、FY2024Q1~Q3に、同計画に関連する費用を1億5,300万ドル計上予定。

ここでは、直近までの損益計算書に基づき、オラクルの収益力について確認する。前述の通り、同社のビジネスにおける収益の柱は、先に示した4セグメントに分けられる。

オラクルの直近四半期(FY2024Q1)における全社ベースの売上高は12,453(百万米ドル)と前年比+8.8%の増収であり、この結果、営業利益も3,296(百万米ドル)と前年比+25.7%の増益となっていた。この大幅な増益には、トップラインの増収効果のほか、営業費用等の圧縮も寄与した。例えば、同社の売上原価率の推移をみると、売上高の増収傾向に牽引され増益傾向が継続する中で、主力事業の売上原価率も上昇し続けており、仮にクラウド市場の成長ペースが落ちた場合の、収益性悪化の可能性も意識される状況にあった(図表8)。

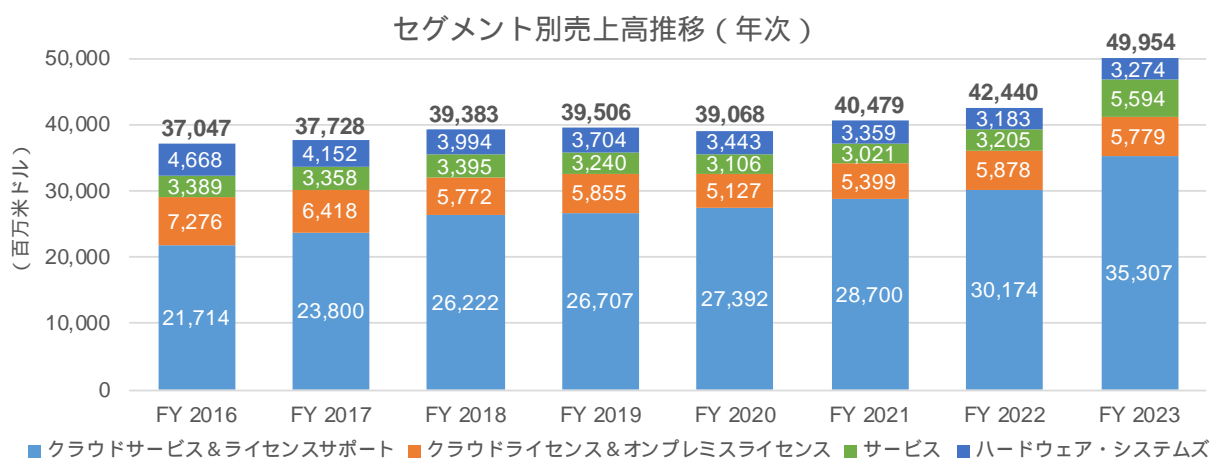
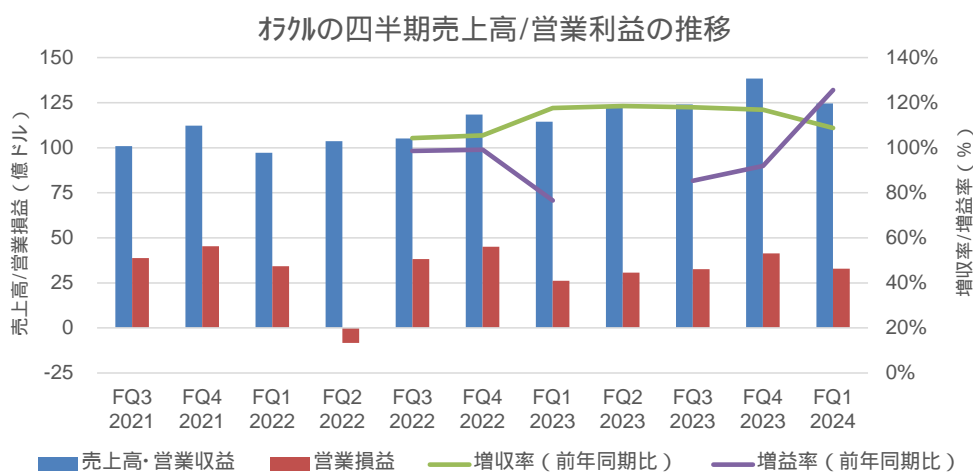
ただし、オラクルでもこうした現状は十分に認識しており、現在、事業の再編と効率化を図る2024年リストラクチャリング・プランを進行しており、これの費用総額は最大で6億900万ドルに上るとされている。このうち、FY2024Q1~Q3の間に、同計画に関連する費用を1億5,300万ドル計上する予定である。このリストラクチャリング・プランは2025年度まで継続される予定である。営業利益、純利益等の増益率は、前年度にも+19.8%、+26.6%と十分な水準にあり、直近のQ1でも+25.7%、+56.3%と十分な増益率を示している。よって、利益水準が十分に維持できている段階での事業再編については、むしろ競争力強化に向けた効果的な経営施策と考えることができ、特段に不安視する必要はない、と考える。

図表7 オラクルの売上高推移・損益計算書(単位:百万米ドル)

[損益計算書]

損益計算書	FQ1 2023 2022/8/31	FQ2 2023 2022/11/30	FQ3 2023 2023/2/28	FQ4 2023 2023/5/31	FQ1 2024 2023/8/31	前年 同期比	FY2022	FY2023	年次 変化率
売上高・営業収益	11,445	12,275	12,398	13,837	12,453	8.8%	42,440	49,954	17.7%
クラウドサービス&ライセンスサポート	8,417	8,598	8,923	9,370	9,547	13.4%	30,174	35,308	17.0%
クラウドライセンス&オンプレミスライセンス	904	1,435	1,288	2,152	809	-10.5%	5,878	5,779	-1.7%
ハードウェア・システムズ	1,361	1,392	1,376	1,465	1,383	1.6%	3,183	3,274	2.9%
サービス	763	850	811	850	714	-6.4%	3,205	5,594	74.5%
売上原価	3,037	3,358	3,439	3,730	3,610	18.9%	8,877	13,564	52.8%
売上総利益	8,408	8,917	8,959	10,107	8,843	5.2%	33,563	36,390	8.4%
販売費及び一般管理費	2,588	2,582	2,552	2,689	2,419	-6.5%	9,364	10,412	11.2%
+ 研究開発(R&D)	2,093	2,158	2,146	2,226	2,216	5.9%	7,219	8,623	19.4%
営業費用	5,785	5,846	5,699	5,967	5,547	-4.1%	22,637	23,297	2.9%
営業損益	2,623	3,071	3,260	4,140	3,296	25.7%	10,926	13,093	19.8%
税引前損益(GAAP)	1,656	2,144	2,218	3,109	2,375	43.4%	7,649	9,126	19.3%
法人税損益	108	403	322	(210)	(45)	-	932	623	-33.2%
純利益(GAAP)	1,548	1,741	1,896	3,319	2,420	56.3%	6,717	8,503	26.6%
EBITDA	4,089	4,569	4,818	5,726	4,771	16.7%	14,802	20,063	35.5%

[売上高・営業利益の推移]



出所: オラクル開示資料より5バリュアセットで作成

オラクルの事業セグメント別の傾向

最も多くの売上高を占めるクラウドサービス&ライセンスサポートについては、新規顧客の流入が寄与し、直近四半期(Q1)でも前年比+13.4%の増収となっていた。ただし前年度の年次(FY2022~2023)売上高の大幅な増収(+5,134百万米ドル、前年比+17.0%)には、オーガニックな成長だけでなく、2022年6月に完了した米医療情報技術サーナーの買収が寄与した点にも注意が必要だ。

2番目に大きいセグメントであるクラウドライセンス&オンプレミスライセンスは、毎年契約更新等がQ4に最も多くなる傾向があることから、Q1の四半期決算の増収率は十分に事業実態を反映しにくい。FY2022の年次で見れば前年比で+17%程度の増収であったことから、市場規模の拡大に合わせた増収傾向は維持されているものと考えている(図表7)。

3番目のハードウェア・システムズは、Q1において前年比+1.6%とほぼフラットで推移しており、FY2023Q1から5四半期の推移でも、ほとんど増減なく横ばいで推移していた。成長中のクラウドベースのインフラ技術及び戦略的ハードウェア製品のマーケティングと販売に重点を置いた一方で、一部の非戦略的ハードウェア製品からのリソース・シフトを図っていることにより、結果的に増収分と減収分が相殺されていた状況だ。

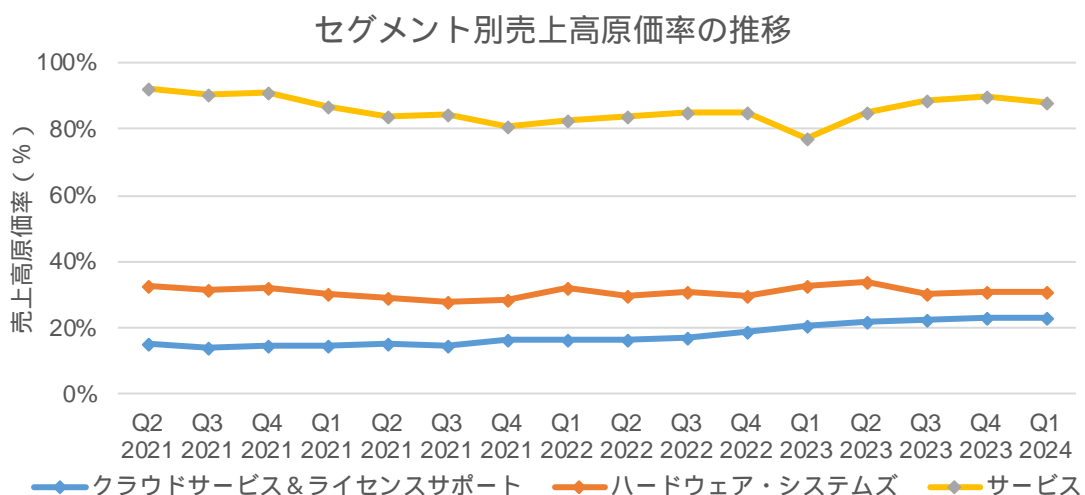
4番目のサービス事業は、Q1の売上高が前年同期比6.4%の減収となった。同社からは、コンサルティング・サービスの減収幅がアドバンスト・カスタマー・サービス収入の増収幅を上回ったためと説明されている。

なお、各セグメントの売上高原価率を確認すると、主要セグメントであるクラウドサービス&ライセンスサポートの原価率は22~23%台を、ハードウェア・システムズは30~33%台とそれぞれ低水準(高粗利益率)を維持しつつも、前述の通り、主力事業の原価率上昇が抑制できるかどうかは、この2年に実施される事業構造改革の影響について、見守っていく必要がある。サービスセグメントの原価率が85%前後と高いのは、人件費が主体の事業であるためだ。ただし、一見フラットに見える同セグメントの利益率であるが、直近の増加はIT部門における人員削減に伴う一時費用の計上も含まれており、今後の改善可能性もある。

クラウドサービス&ライセンスサポートの原価率は22~23%だが、近年上昇傾向。

ハードウェア・システムズの原価率は30~33%、サービスの原価率は85%ほど

図表8 オラクルのセグメント別売上高原価率の推移



出所: オラクル開示資料より5バリュースセットで作成

オラクルの地域セグメント別売上高の傾向

米国における売上高構成比が62.5%を占める

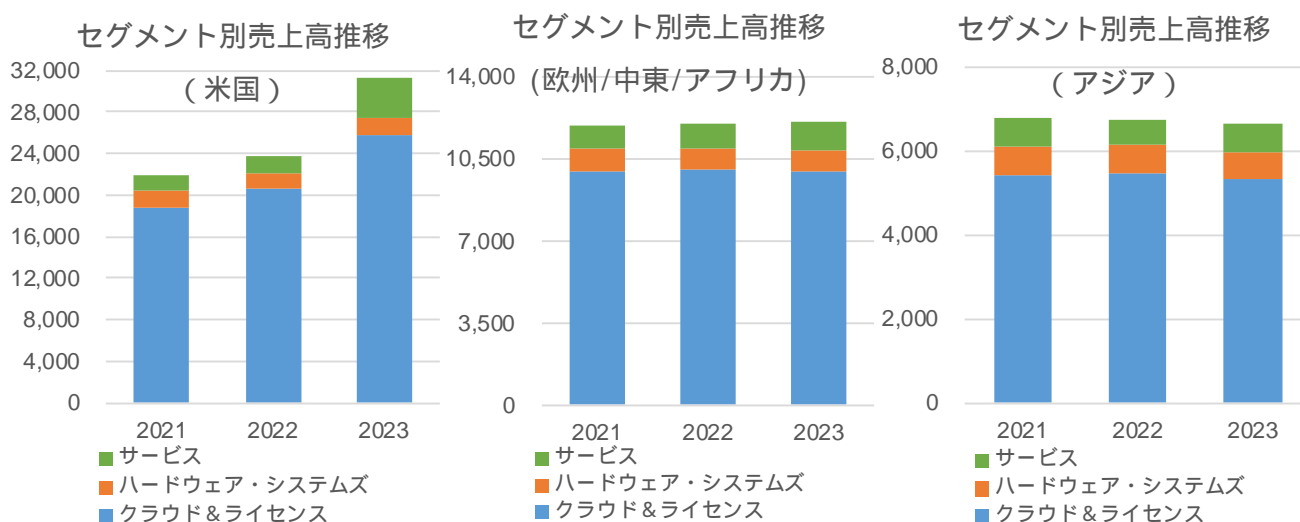
米国国内の売上高は増加傾向、EMEA(欧州/中東/アフリカ)の売上高は横ばい、アジアの売上高は減少傾向

米国の売上高はサーナー買収に伴い大幅に増加したと考えられる

次に、オラクルの地域別売上高の傾向を確認する。オラクルでは、米国における売上高構成比が62.5%を占めており、過去3期の推移を見ても地域構成の順位自体は変わっていない。米国が首位、次いで欧州/中東/アフリカをまとめた EMEA、そして残りをアジア諸国が占める。しかし、売上高の成長は、専ら米国国内に起因しており、米国での売上構成比は年々上がっている。一方、欧州/中東/アフリカ地域の売上高は横ばいで、アジアの売上高はわずかではあるが減少している(図表9、10)。

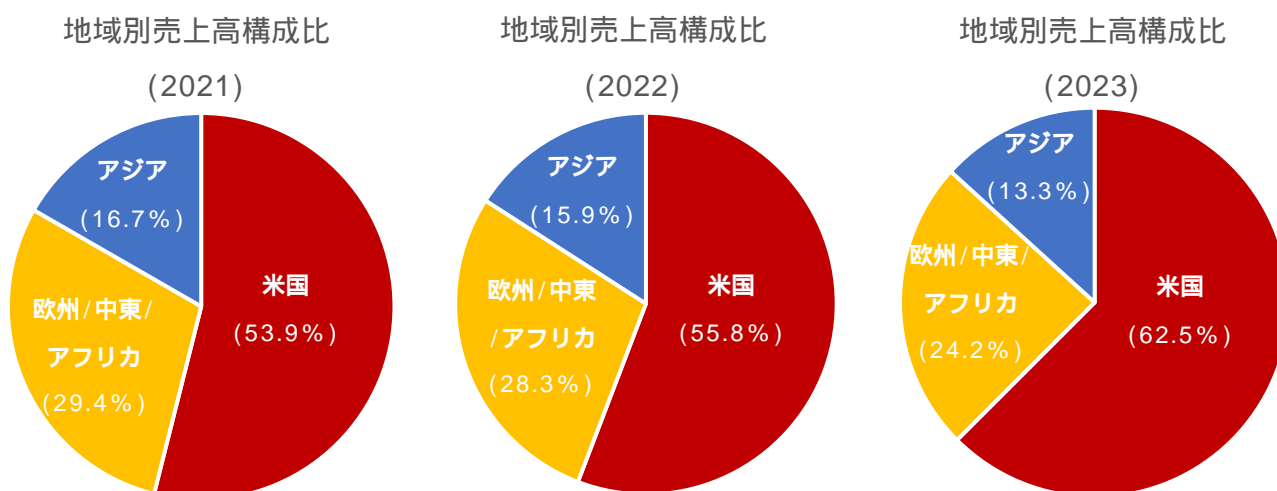
米国ではハードウェア・システムズ以外の二つのセグメントの売上高が FY2021～FY2023 で大幅に伸びている(特に FY2022 から FY2023 にかけて前年比 +7,457 百万米ドル、前年比+31.9%)が、この背景には、FY2023 の中ごろに完了した米医療情報技術会社サーナーの買収も影響している。サーナー買収完了前の FY2021 から FY2022 にかけての売上高増加率は8.5%であった。今後も米国への集中が進みやすく、米国でのクラウドの成長が進めばオラクルの成長は継続しやすいが、一方で他地域でもクラウド市場が成長する中、こちらでのオラクルの相対的な競争力は徐々に弱まりやすい状況にある。

図表9 オラクルの地域別売上高の推移(単位:百万米ドル)



出所: Bloomberg データより5バリューアセットで作成

図表 10 オラクルの地域別売上高構成比(2021～2023)



出所: Bloomberg データより5バリューアセットで作成

4. オラクルの財務状況

[ポイント]

- FY2023Q1 にサーナーを 283 億ドルで買収完了し、大幅に負債も増加。
- 同買収の結果、FY2022Q1 から債務超過に陥っていたものの、FY2023Q4 に有利子負債の圧縮を行い債務超過を解消。
- ネット有利子負債残高はサーナー買収以降、圧縮傾向。ネット有利子負債 EBITDA 倍率も 4.15 倍まで改善。
- 営業 CF の増大を受け、フリーCF も増加、有利子負債の返済も継続しつつ、現金及び現金同等物は増加傾向を続けるなど、財務体質の健全性は増している

・オラクルのバランスシートと有利子負債の状況

FY2023Q1 にサーナーを 283 億ドルで買収し、負債が大幅に増加

FY2023Q4 に有利子負債の圧縮を行い債務超過を解消

ネット有利子負債 EBITDA 倍率は 4.15 倍まで改善

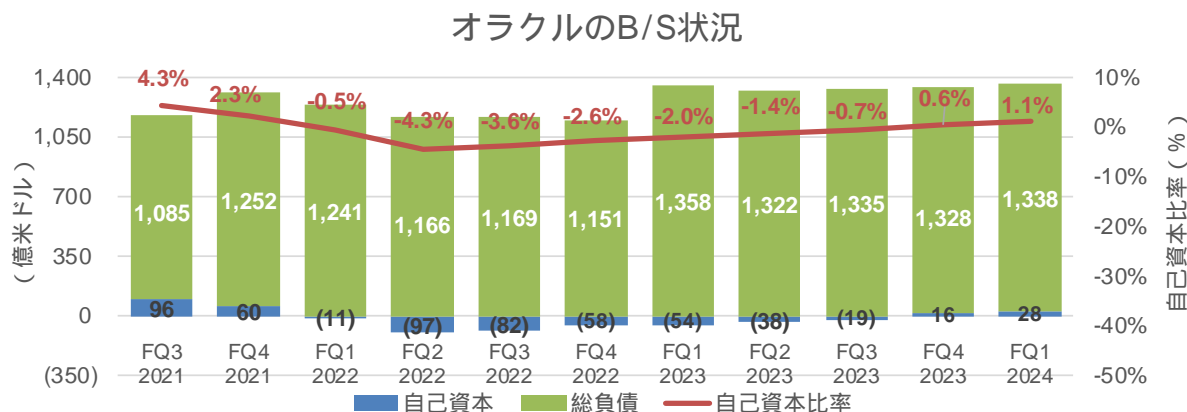
以下の図表 11 にはオラクルの自己資本比率の推移を、図表 12 には有利子負債と手元動性の推移を、図表 13 にはネット有利子負債 EBITDA 倍率の推移をそれぞれ抜粋した。

オラクルは、FY2023Q1 にサーナーの 283 億ドルの買収を完了させて以降、FY2023Q3 まで債務超過状態(自己資本比率がマイナス)にあった。しかし、FY2023Q4 の有利子負債の圧縮や、今期(FY2024Q1)における増益に伴う内部留保の積み増しもあり、自己資本比率はプラス(1.1%)に転じ、債務超過状態は解消された。

米国では、現金の創出能力(代表的には EBITDA 等)が十分な水準にあれば、会計上の自己資本が過小であっても必ずしも悪材料となみなされない傾向がある。オラクルのネット有利子負債残高はサーナー買収後に大幅に増加したが、その後は圧縮を続けている。この結果、負債の返済能力の指標であるネット有利子負債 EBITDA 倍率も、同時期を境に低下(改善)傾向を続けており、直近四半期にはでは 4.15 倍まで低下した。

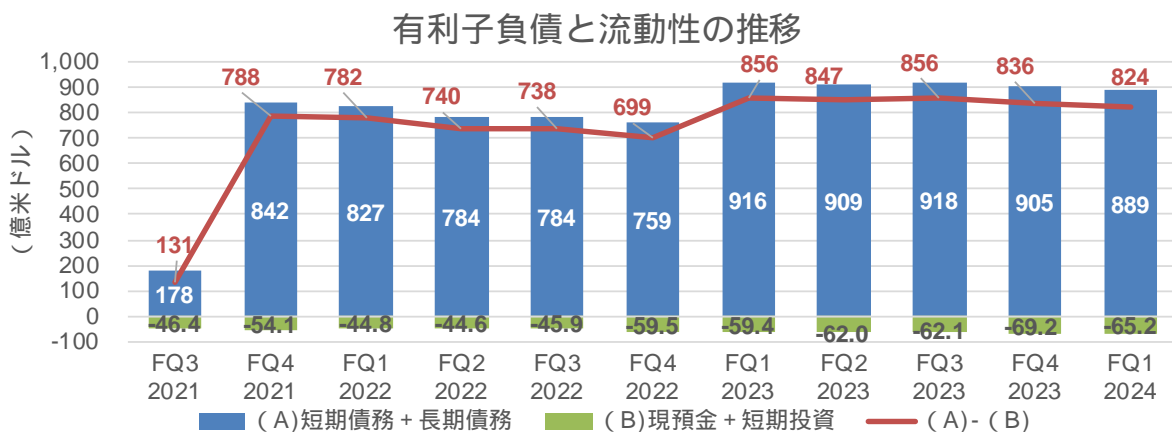
この水準は、BBB 格企業の既存債務の返済能力に関しては大きな問題とはみなされない水準ではあるものの、今後、同社の信用力や信用格付けの改善を期待する場合には、買収に頼らない、オーガニックな売上高の成長と、経営体質改善による収益性の向上により、EBITDA 倍率を改善していくことが重要と考えられる(ここまで図表 11~13)。

図表 11 オラクルの自己資本比率の推移



出所: オラクル開示資料より5バリュアセットで作成

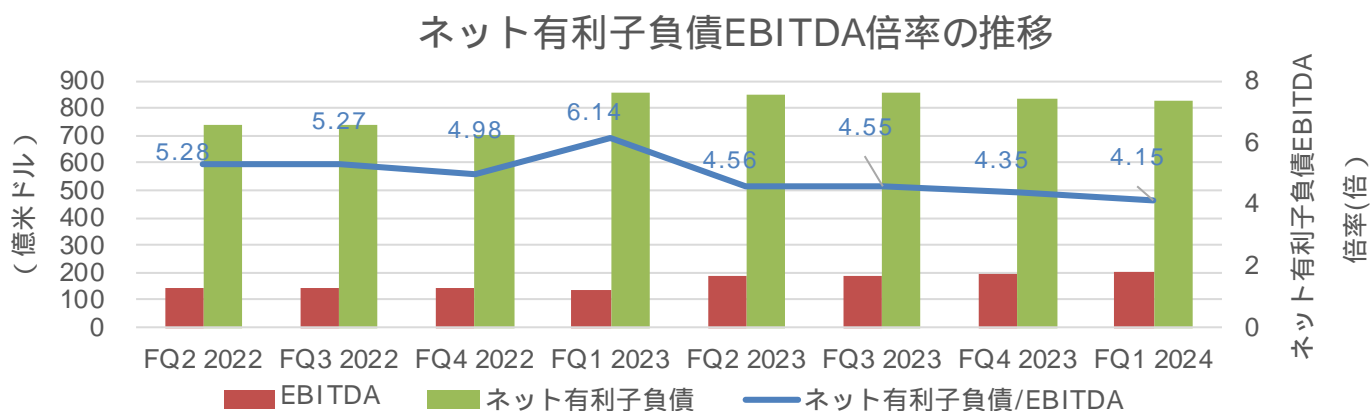
図表 12 オラクルの有利子負債と手元流動性の推移



出所: オラクル開示資料より5バリュアセットで作成

(注) 図中では手元流動性をマイナスで、有利子負債をプラスで示している

図表 13 オラクルのネット有利子負債 EBITDA 倍率の推移



出所: オラクル開示資料より5バリュアセットで作成

(注) EBITDA は直近4四半期の合計値を使用

図表 14 オラクルの貸借対照表・キャッシュフロー計算書 (単位:百万米ドル)

貸借対照表	FQ4 2022 2022/5/31	FQ1 2023 2022/8/31	FQ2 2023 2022/11/30	FQ3 2023 2023/2/28	FQ4 2023 2023/5/31	FY1 2024 2023/8/31
+ 現金及び現金同等物	21,383	10,448	6,813	8,219	9,765	11,613
+ 短期投資	519	772	537	550	422	470
+ 手元流動性	5,953	5,937	6,197	6,213	6,915	6,519
+ その他流動資産	3,778	3,847	4,014	3,714	3,902	3,564
流動資産総額	31,633	21,004	17,561	18,696	21,004	22,166
+ 固定資産純額	9,716	12,280	14,351	16,345	17,069	17,644
+ のれん	43,811	61,629	61,513	61,499	62,261	62,206
+ その他固定資産	55,770	56,400	52,605	53,776	55,054	56,812
資産総額	109,297	130,309	128,469	131,620	134,384	136,662
+ 短期債務	3,749	16,079	9,746	5,415	4,061	4,499
+ 買掛金	1,317	1,461	1,647	1,610	1,204	1,034
+ その他流動負債	14,445	17,279	15,713	15,855	17,825	19,824
流動負債総額	19,511	34,819	27,106	22,880	23,090	25,357
+ 長期債務	72,110	75,480	81,173	86,396	86,420	84,442
+ その他流動負債	23,444	25,459	23,966	24,256	23,318	24,022
非流動負債総額	95,554	100,939	105,139	110,652	109,738	108,464
合計負債	115,065	135,758	132,245	133,532	132,828	133,821
自己資本合計	-5,768	-5,449	-3,776	-1,912	1,556	2,841
総資本(負債+資本)	224,362	266,067	260,714	265,152	267,212	270,483

出所: オラクル開示資料より5バリュアセットで作成

営業CFの増大を受け、フリーCFも増加、有利子負債の返済も継続しつつ、現金及び現金同等物は増加傾向を継続、財務体質の健全性は増している

次に、オラクルのキャッシュフローの推移を確認する。FY2023Q1にサーナーの買収を完了させたことから、同四半期の投資キャッシュフローは大幅に増加し、借り入れによる財務CFも多額に上った。しかし、買収後は財務CFも継続的にマイナスで推移し債務の返済を順調に進めている。

FY2023 Q3以降、オラクルの営業CFは好調な業績を背景に回復し続けており、投資CFをカバーした後のフリーCFも増加、有利子負債返済に伴う財務CFのアウトフロー後の現金等価物も増加し続けている。これらの状況から、フロー面からみた同社の経営体質の強化と財務の健全性はバランスを維持しつつ順調に進んでいることが確認できる(図表15)。

図表 15 オラクルのキャッシュフロー推移(単位:百万米ドル)

キャッシュフローの状況	FQ1 2023 2022/8/31	FQ2 2023 2022/11/30	FQ3 2023 2023/2/28	FQ4 2023 2023/5/31	FY1 2024 2023/8/31
営業活動によるキャッシュフロー	6,394	849	4,275	5,647	6,974
投資活動によるキャッシュフロー	-29,436	-2,658	-2,778	-1,612	-1,562
フリーキャッシュフロー	-23,042	-1,809	1,497	4,035	5,412
財務活動によるキャッシュフロー	12,310	-1,855	-105	-2,440	-3,528
現金及び現金同等物の期末残高	10,448	6,813	8,219	9,765	11,613

出所: オラクル開示資料より5バリュアセットで作成

5. オラクルの信用格付、及び社債、株式の投資評価

[ポイント]

- Moody's からは Baa2 格、S&P からは BBB 格、Fitch からも BBB 格とされている。財務体質の健全化が改善され、2 社は見通しを安定的に。

残存期間が 5 年以上の債券に関しては、安定的にスプレッドが広がっており、市場がオラクルのビジネスを長期的に肯定的に捉えていることが反映されている。

オラクルの信用格付けと社債の投資評価

Moody's からは Baa2 格、S&P からは BBB 格、Fitch からも BBB 格と評価

財務体質の健全化が改善され、2 社は見通しを安定的に

当面、オラクルの米国市場における競争力は維持されやすい

以下の図表 16 には、オラクルの信用格付(発行体格付)を示した。オラクルは Moody's からは Baa2 格、S&P からは BBB 格、Fitch からも BBB 格と、投資適格を付与されている。各社ともに買収後の自己資本比率の悪化や財務の一時的な劣化を悪材料として織り込みつつも、高い売上高や利益、キャッシュフローの改善と、業界の高い成長性なども考慮され、投資適格格付けを保っている。

クラウドサービス市場は拡大し続けており、それに伴い同社も売上高、シェア率を拡大しており安定したビジネスを構築している。また、事業構造の再編に取り組んでおり、今後より効率的な収益構造を築くとしている。これにより EBITDA が改善されれば、格付けに対して良い影響を与えることが期待される。

また、グローバルに世界のブロック経済化が進む中で、米国内での情報保全の重要性も増しており、当面、オラクルの米国市場における競争力は維持されやすいと考えられる。

図表 16 オラクルの発行体格付け一覧(2023/10/2 時点)

	発行体格付け		
	Moody's	S&P	Fitch
発行体格付け	Baa2	BBB	BBB
格付け見通し	STABLE	STABLE	NEG

出所: Bloomberg データより 5 バリュースセットで作成

注: 海外格付けについては巻末の無登録格付けに関する説明書を参照していただきたい。

利回りとスプレッドの期間構造から、2040 年頃の満期(残存 13~17 年)の社債が、相対的に良好な投資機会を提供

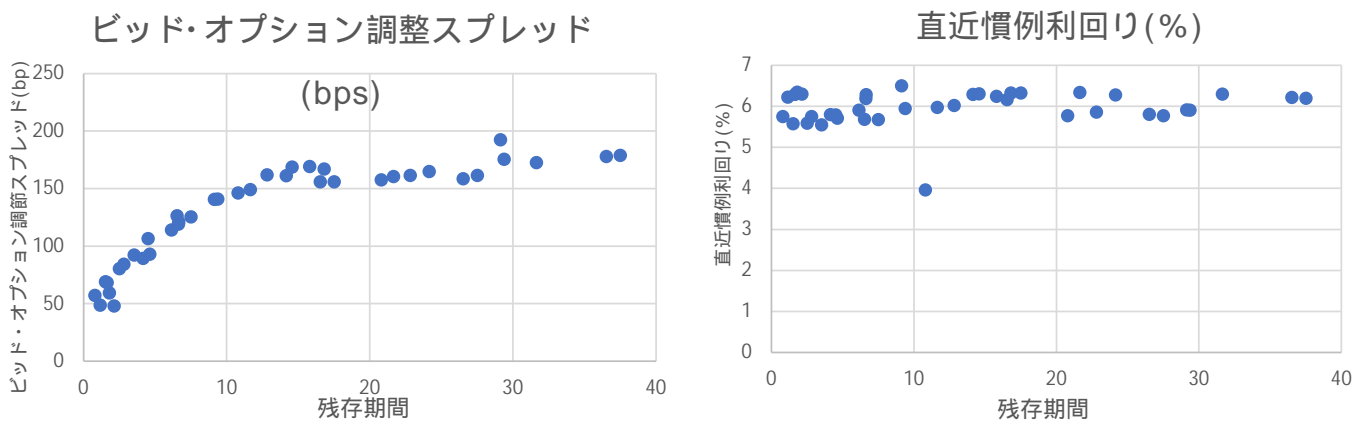
以下の図表 17, 18 には、オラクル社債のスプレッドと利回りの期間構造を示した。同図表が示す通り、2026/07/15 に満期を迎える予定の 5 年未満の債券に関してはスプレッドが落ち込んでいる一方で、15 年以上の残存期間については、ほぼ同水準の利回りとスプレッドが形成されている。こうした状況から、弊社では例えば 2040 年頃の満期(残存 13~17 年)の社債が、相対的に良好な投資機会を提供していると考え、これらに対する投資を推奨する。

図表 17 オラクル社債の利回り/スプレッド例 (2023年9月26日時点)

ISINコード	満期	クーポン	残高 (百万米ドル)	通貨	S&P 格付	劣後 債	コール 可能	リスク 国	直近慣例 利回り	アスク・ オプション 調整 スプレッド	ビット・ オプション 調整 スプレッド
US68389XBM65	2026/07/15	2.650	3,000	USD	BBB	N	Y	US	5.71	80.2	84.2
US68389XAV73	2034/07/08	4.300	1,750	USD	BBB	N	Y	US	5.97	143.2	146.0
US68389XBW48	2040/04/01	3.600	3,000	USD	BBB	N	Y	US	6.21	152.0	155.8
US68389XBJ37	2046/07/15	4.000	3,000	USD	BBB	N	Y	US	6.30	156.3	161.4
US68389XBG97	2055/05/15	4.375	1,250	USD	BBB	N	Y	US	6.29	168.5	172.4
US68389XCB91	2061/03/25	4.100	1,500	USD	BBB	N	Y	US	6.35	175.1	178.7

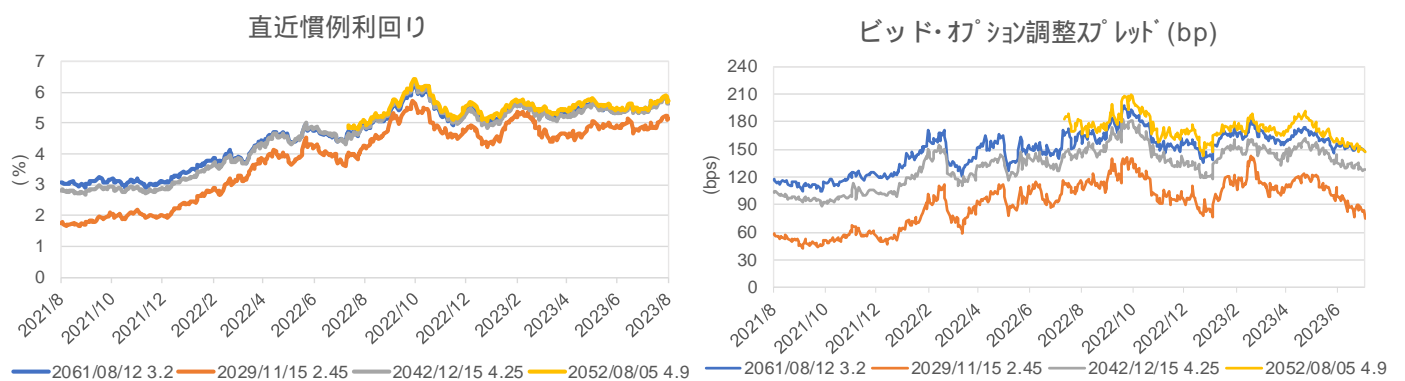
出所: Bloomberg データより5バリュアセットで作成

図表 18 オラクル社債の利回り/スプレッド・カーブ(2023年9月26日時点)



出所: Bloomberg データより5バリュアセットで作成

図表 19 オラクル社債のスプレッド・利回り



出所: Bloomberg データより5バリュアセットで作成

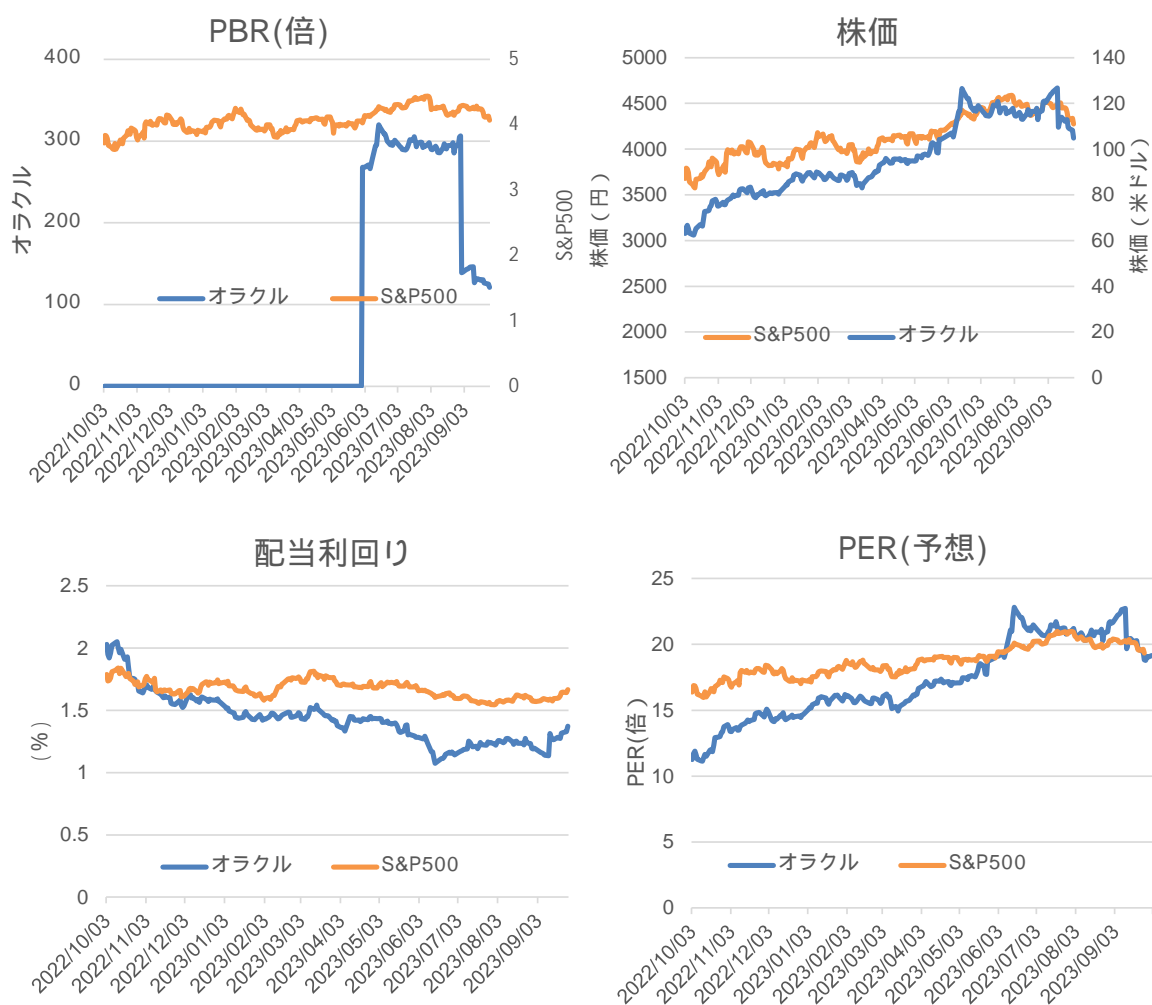
オラクル株式の長期保有の観点からの投資評価

オラクル株式の指標的な割安感は必ずしも高くはない
 長期安定保有の対象として必ずしも今のバリュエーションからは適した銘柄とは考えない

以下の図表 20 には、オラクルの各種株価指標を S&P500 と比較した。オラクルは自己資本が過小であるため、PBR の評価では著しく悪く見える。一方、配当利回りが S&P500 より低く、PER はほぼ同水準である。2022 年からの株価上昇は S&P500 を下回っている(図表 20)。

クラウド市場の急成長の継続に伴う増収増益の期待を反映した短期的な株価上昇の可能性はあるものの、指標的な割安感は必ずしも高くはなく、長期安定保有の対象として必ずしも今のバリュエーションが適した銘柄であるとは、弊社では考えていない。

図表 20 オラクルの株価と、S&P500 との指標比較 (2023/9/26 まで)



出所: Bloomberg データより 5 バリュースセットで作成
 注: 海外格付けについては巻末の無登録格付けに関する説明書を参照していただきたい。

以上

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、誠実義務、利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

<p>ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。)</p> <p>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。</p>	<p>S&P グローバル・レーティングについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。)</p> <p>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものではなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。</p> <p>信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。</p> <p>S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合のみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デュデリジエンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。</p>	<p>フィッチ・レーティングスについて 格付会社の呼称について 格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)</p> <p>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.Fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.Fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一セグメントの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。</p> <p>フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。</p>
---	--	---

この情報は、2022年8月10日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、5VA が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は5バリューアセット株式会社（以下、5VA）が行っております。

5VA では調査部門の活動（リサーチレポート作成、リサーチ情報の伝達を含む）に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチレポートが公開される前後3か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト（以下、同アナリスト）は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で5VA が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性を客観的に検証しておりません。本資料内で5VA 以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について5VA は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

5VA は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証も表明しておりません。また、5VA は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において5VA が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料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内容ではない可能性があることをご認識ください。5VA では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、5VA は本資料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。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、5VA では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。5VA は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況) についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあり得ます。5VA では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、5VA 及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と5VA 並びにその社員との間で、利益相反が起こりうることに留意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。
間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、5VA では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright 5VA Co., Ltd. All rights reserved.

本資料は5VAの著作物であり、著作権法により保護されております。

5VAの書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1丁目4-1
丸の内永楽ビルディング 20階
5バリューアセット株式会社 調査部
(金融商品仲介業者 近畿財務局長(金仲)第437号)

この書面は金融商品仲介業者（以下、弊社）が所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し、広告又は広告類似配布物をお客様にお渡しする場合に一緒にお渡しする書面です。お取引前に下記内容をご理解くださいますよう、お願い申し上げます。

広告等補完書面（金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示

金融商品仲介業者の商号	5 バリューアセット株式会社
登録番号	近畿財務局長（金仲）第 437 号
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号
加入する協会	日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号
加入する協会	日本証券業協会一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本 STO 協会
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号
加入する協会	日本証券業協会一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会、一般社団法人投資顧問業協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等（上記記載）の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

(202204_159) (2016年5月) 0390900204