

トイレタリー / トイレタリー・化粧品

アクション / 業績変更

ライオン (4912)

Overweight

手洗い習慣の拡大で恩恵を受ける

投資アクション (業績予想)

新型コロナウイルスにより、日本人の手洗い需要が従来に増して増加。この恩恵を受け、20/12 期弊社利益予想を上方修正する。従来通り花王と同水準のバリュエーションを適用し目標株価は2,600円を継続する。カバレッジセクター内における同社の今後の株価パフォーマンスが相対的に上位になると考えレーティングの Overweight を継続する。

投資判断理由

新型コロナウイルスの感染懸念で、日本、アジアでの「衛生・除菌」関連製品の需要が急増しているが、中でも同社がトップシェア(2019年、日本)のハンドソープの売れ行きが好調。これは単なるストック目的でなく実需であるとみられ、今後の反動減も大きくはなからう。中長期は同社が展開するアジア地域にも手洗い習慣が拡大し恩恵を受けよう。また足元の原油価格は、原料安をもたらすだろう。結果、20/12 期事業利益は会社計画比 11.5% 上振れと予想。コンセンサスはまだ低く、同社の好調さはまだ株価に十分織り込まれていないと考える。

カタリストとリスク

20/12 期 1Q(1-3月)の事業利益は90億円(前年同期比 61.8%増)と急伸すると弊社は予想しており、決算で株価はポジティブに反応するとみる。19/12 期は海外事業における韓国の影響が大きく、株価は伸び悩んだが、現地でもハンドソープがトップシェアであることから海外事業も回復に向かうと弊社では考えている。リスクは、好調分野で競争が激化し、特需の恩恵が薄くなること。

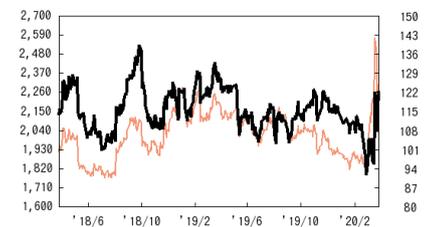
バリュエーション

従来通り、花王の適用バリュエーションと同水準の EV/EBITDA 倍率を採用。弊社 21/12 期予想をベースに EV/EBITDA 倍率 13.5 倍(従来同 14.5 倍)を適用し、目標株価を算出している。詳細は後述。

目標株価：2,600円

潜在リターン：+14.8%

主要市場	東証 1 部
株価 (3/27)	2,264 円
52 週高安	2,337 - 1,786 円
発行済株式数	299,115 千株
時価総額	677 十億円
1 日平均売買代金 (過去 1 年)	1,633 百万円
ベータ	0.80
ROE (20/12E)	14.2%
株主資本比率 (20/12E)	54.0%
予想配当利回り (20/12E)	1.0%
外国人持株比率 (19/12)	23.1%



● 株価(円:左軸)
● TOPIX相対株価(18/3/27=100:右軸)

● サブセクター内の相対リターン順位
低 高

佐藤 和佳子

シニアアナリスト

03-6627-5265

sato-wakako@sc.mufj.jp

<連結> 決算期	売上高		事業利益		税前利益		当期利益		EPS 円	1株配当 円	PER 倍	PBR 倍	
	百万円	前年比%	百万円	前年比%	百万円	前年比%	百万円	前年比%					
18/12	349,403	2.0	28,375	-1.5	35,658	11.4	25,606	22.6	88.1	20.0	-	-	
19/12	347,519	-0.5	30,048	5.9	31,402	-11.9	20,559	-19.7	70.7	21.0	-	-	
20/12	新予	357,700	2.9	34,000	13.2	44,000	40.1	30,100	46.4	103.5	22.0	21.9	3.07
	旧予	366,600	5.5	32,800	9.2	33,400	6.4	21,700	5.5	74.7	22.0	30.3	-
	コソガス	353,050	1.6	31,600	5.2	33,000	5.1	20,950	1.9	71.9	-	31.5	-
	会予	355,000	2.2	30,500	1.5	-	-	27,000	31.3	92.9	22.0	24.4	-
21/12	新予	367,600	2.8	35,500	4.4	37,000	-15.9	24,800	-17.6	85.3	23.0	26.5	2.91
	旧予	376,800	2.8	33,900	3.4	34,500	3.3	22,500	3.7	77.4	23.0	29.3	-
	コソガス	360,200	2.0	33,500	6.0	35,100	6.4	22,290	6.4	76.6	-	29.6	-
22/12	新予	378,300	2.9	37,600	5.9	40,600	9.7	27,300	10.1	93.9	24.0	24.1	2.80

(出所) 会社資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成、予想は三菱UFJモルガン・スタンレー証券

(注1) 予想EPS、1株配当、PERは予想期中平均株数ベース、予想PBRは予想期末株数ベースで計算。過去実績は決算短信ベースで適及調整は行わない

(注2) コンセンサスはIFISコンセンサス

図表1：ライオン (4912) 財務諸表 (連結) (百万円)

決算期	18/12	19/12	20/12E	21/12E	22/12E
P/L					
売上高	349,403	347,519	357,700	367,600	378,300
売上総利益	171,729	171,931	178,500	183,800	189,500
販管費	143,353	141,882	144,500	148,300	151,900
事業利益	28,375	30,048	34,000	35,500	37,600
税前利益	35,658	31,402	44,000	37,000	40,600
法人税等	5,875	8,422	11,400	9,600	10,600
実効税率 (%)	16.5	26.8	25.9	25.9	26.1
当期純利益	25,606	20,559	30,100	24,800	27,300
EBITDA	37,082	40,552	45,500	47,500	49,600
前年比 (%)					
売上高	2.0	-0.5	2.9	2.8	2.9
事業利益	-1.5	5.9	13.2	4.4	5.9
税前利益	11.4	-11.9	40.1	-15.9	9.7
当期純利益	22.6	-19.7	46.4	-17.6	10.1
EBITDA	1.4	9.4	12.2	4.4	4.4
売上高比 (%)					
売上総利益	49.1	49.5	49.9	50.0	50.1
販管費	41.0	40.8	40.4	40.3	40.2
事業利益	8.1	8.6	9.5	9.7	9.9
税前利益	10.2	9.0	12.3	10.1	10.7
当期純利益	7.3	5.9	8.4	6.7	7.2
EBITDA	10.6	11.7	12.7	12.9	13.1
投資関連					
設備投資	16,086	20,894	48,000	15,000	15,000
減価償却費	8,707	10,504	11,500	12,000	12,000
B/S					
流動資産合計					
手元流動性	104,972	110,406	105,100	127,700	147,600
売掛債権	64,695	61,759	57,900	59,600	61,300
棚卸資産	42,057	43,555	44,800	46,100	47,400
その他流動資産	4,210	6,777	6,500	6,600	6,800
固定資産合計	139,430	158,204	183,000	161,300	186,000
有形固定資産	81,546	90,903	89,500	93,400	92,000
無形固定資産	10,160	13,485	38,700	14,000	39,200
投資その他資産	47,724	53,816	54,800	53,900	54,800
資産合計	355,364	380,701	397,300	401,300	449,100
流動負債合計					
短期有利子負債	1,417	1,404	1,400	1,400	1,400
買掛債務	116,980	116,268	119,200	122,500	126,100
その他流動負債	11,345	18,046	27,700	14,300	52,300
固定負債合計	21,350	23,781	21,100	23,800	21,100
長期有利子負債	1,202	889	900	900	900
その他固定負債	20,148	22,892	20,200	22,900	20,200
負債合計	151,093	159,499	169,400	162,000	200,900
純資産合計	204,271	221,201	227,900	239,300	248,200
株主資本	191,108	208,421	214,700	226,500	235,000
負債合計+純資産合計	355,364	380,701	397,300	401,300	449,100
C/F					
営業CF	31,879	36,762	40,900	44,300	41,900
投資CF	-8,989	-20,754	-39,500	-15,000	-15,000
FCF	22,890	16,008	1,400	29,300	26,900
財務CF	-8,754	-10,561	-6,700	-6,700	-7,000
現預金増減	13,570	5,433	-5,300	22,600	19,900
比率分析 (%)					
ROA	7.4	5.6	7.7	6.2	6.4
ROE	13.9	10.3	14.2	11.2	11.8
自己資本比率	53.8	54.7	54.0	56.4	52.3
DE レシオ (ネット)	-53.6	-51.9	-47.9	-55.4	-61.8
1株あたり指標					
EPS (円)	88.1	70.7	103.5	85.3	93.9
BPS (円)	657.5	717.0	738.5	779.1	808.4
DPS (円)	20.0	21.0	22.0	23.0	24.0
配当性向 (%)	22.7	29.7	21.2	27.0	25.6

(出所) 会社資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成、予想は三菱UFJモルガン・スタンレー証券
 (注1) 予想EPS、DPSは予想期中平均株数ベース、予想BPSは予想期末株数ベースで計算。過去実績は決算短信ベースで選及調整は行わない
 (注2) 会社概要はFactSetより
 (注3) 設備投資は資本支出
 (注4) EBITDAには事業利益を利用

【会社概要】

【特色】歯ブラシ国内首位、トイレタリー3位。「パファリン」の薬品や工業用品も展開。アジア強化中

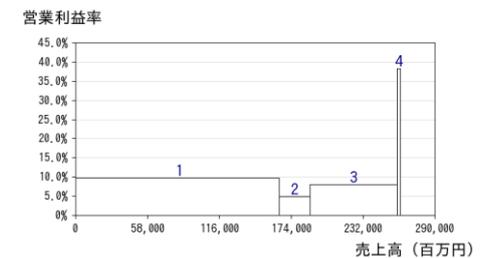
【中期経営計画、20/12期】

- 売上高 4,000 億円
- 営業利益(事業利益) 400 億円
- 親会社の所有者に帰属する当期利益 280 億円
- ROE 12%水準

【業績変動要因】

- 新型コロナウイルスの影響
- 主力商品のシェア動向
- 原材料価格動向
- アジア進出国の経済環境

【セグメント別構成比、19/12期】



- (凡例)
- 一般消費財事業
 - 産業用品事業
 - 海外事業
 - その他

【大株主構成、19/12期】

- 日本国政府 5.77%
- みずほ銀行退職給付信託 5.44%
- ㈱三菱UFJフィナンシャル・グループ 5.05%
- アセットマネジメント One(株) 3.25%
- ライオン(株) 2.65%

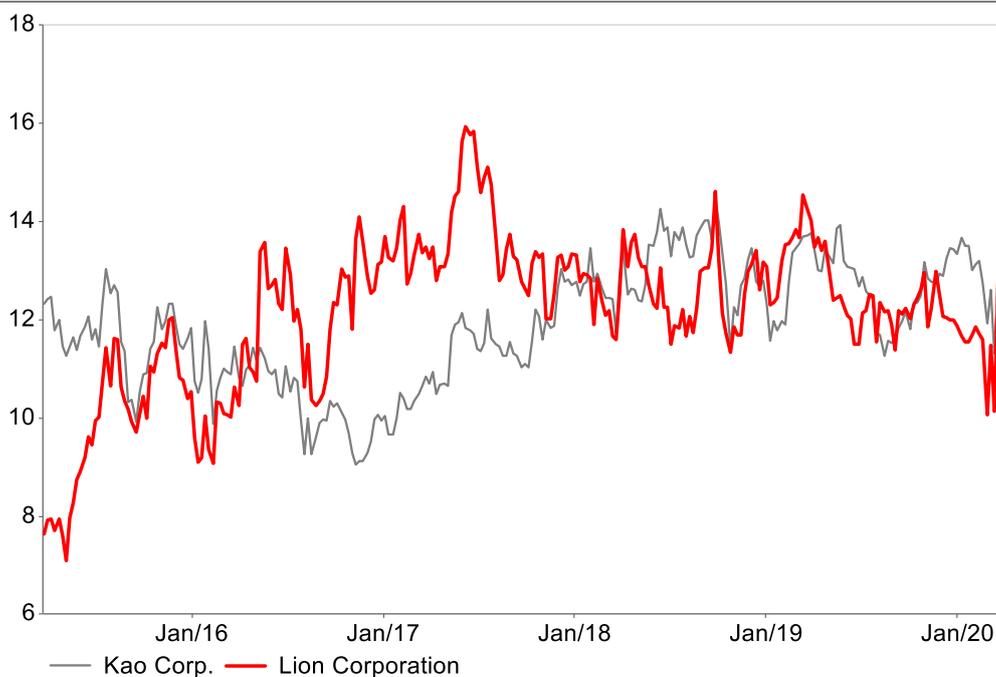
出所：FactSet

バリュエーション

同業比較 EV/EBITDA 倍率を採用	日本の日用品企業については、花王のバリュエーションを基準に過去のディスカウントと業績モメンタムを考慮し、各企業のバリュエーションを求めるように弊社では統一している。過去の推移から、花王と同水準の期間が長く、従来目標株価も、花王の適用バリュエーションと同水準の EV/EBITDA 倍率を採用してきた。
従来通り、花王と同水準の適用倍率を用いる	今回も同様な基準を用いるが、花王の適用 EV/EBITDA 倍率を従来 14.5 倍から今回 13.5 倍に見直したため、同社も同様に水準を見直す。また決算期を越えたことから基準期も 20/12 期から 21/12 期に変更する。
Overweight 継続	以上より、弊社の 21/12 期をベースに EV/EBITDA 倍率 13.5 倍を適用し、目標株価を再計算したところ従来同様に 2,600 円となった。カバレッジセクター内における同社の今後の株価パフォーマンスが相対的に上位になると考えレーティングは Overweight を継続する。

図表 2 : ライオンと花王の EV/EBITDA 倍率

(倍)



注: FactSet による 12 カ月フォワードコンセンサス
出所: FactSet より MUMSS 作成

業績予想

20/12期予想

20/12期事業利益予想を328億円から340億円に引き上げる。ただし、19/12期が弊社予想315億円に対して実際は300億円で着地したため、増益率は前回より上昇している。

ハンドソープを中心に特需

その背景は、新型コロナウイルスの特需の影響が大きい。一般用消費財事業(国内事業)は、日本の日用品市場が+1~2%増収とみる中で、市場平均程度の増収が続くとみていた。しかし、足元の日用品市場はハンドソープを中心に、「除菌・洗浄」関連が大幅増収であり、この恩恵が同社の業績を押し上げると我々は予想する。特に、1Q(1-3月)の一般消費財事業の増収率は前年同期比14.8%増収を見込む。消費税の駆け込み需要の時とことなり、伸び率がピークアウトしたといっても、ハンドソープは3月の第2週、前年同期比2倍以上の売上で推移している。実需を伴っていると思われ、年内に大きな反動減があることはないだろう。

海外事業も特需をきっかけに回復

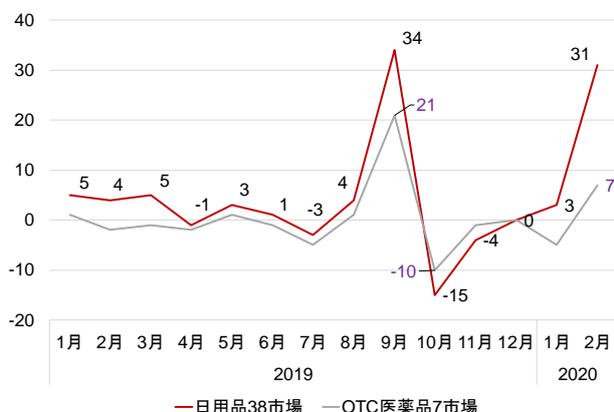
海外事業も特需により減収幅が縮小し、徐々に増益幅が大きくなるとみる。海外事業で2番目に売上貢献のある韓国は反日問題で、19/12期下期より減速が大きかったが、売上は底打ちするだろう。韓国でもハンドソープがトップシェアであり、中国にも輸出しているからである。中国ではアリババLSTに参加し、オーラルケア製品の拡販が続いていることを弊社予想に反映している。ただし、シンガポールやマレーシア事業、中国事業は新型コロナウイルスの影響を受けて、売上を従来より引き下げたこともあり、海外事業全体ではやや増収率を下げている。

産業用品は景況感の悪化を受けそう

産業用品事業は、導電性カーボンブラックなど、景況感に左右される製品もあるとみられるため、減益と弊社ではおいている。また当事業には業務用の洗浄剤も含まれる(ホテル、飲食業向け)。1-2月当初は例年以上に好調だったようであるが、その後日本も外出控えで出荷が急減していることなども加味している。

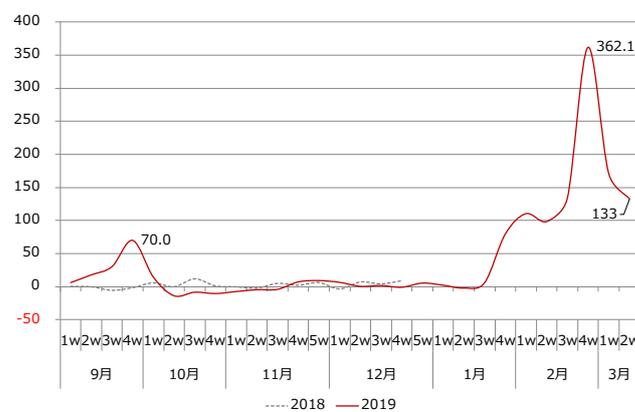
また原料価格の影響を、会社側は前期比-5億円(営業利益に対して)としているが足元の原油市況を鑑み、弊社では同+10億円と加味している。

図表3：日用品とOTC医薬品市場の動き (前年同期比%)



注：ライオンの参入している市場の動き、ライオンの売上ではない
出所：ライオンよりMUMSS作成

図表4：ハンドソープ市場の動き (前年同期比%)



注：販売金額は千人当たり金額、集計は全国日経電子版収集店舗・全スーパー+RDS
出所：日経POS EYESよりMUMSS作成

なお、同社は2月28日、本社土地を譲渡するとしてIFRS営業利益を従来比85億円引き上げた。売上高と事業利益の計画に変化はない。今回の弊社新予想には、この影響を加味している。

21/12期以降の予想

一般消費財事業は、日本人の衛生意識の高まりやオーラルケアの増収率がここまで我々の想定以上で推移していることから、増収率を若干引き上げた。海外事業に関しては、従来同程度の増収率を予想する。産業用品事業は緩やかに回復するとみる。

為替動向

20/12期の会社側の前提は1USドル110円(弊社前提:110円)、1パーツ3.6円(同3.5円)の前提。海外事業の日本円への換算差と、原料を輸入するときの影響は相殺し、ほぼ為替による営業利益影響はない見通し。輸入原料だけの影響と考えると1円/USドル円高となると年間営業利益2億円のメリットとなる。

図表5：四半期予想

(百万円)

	19/12期				20/12期予				20/12期会社予	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	上期	通期
売上高	78,937	88,397	94,628	85,557	85,400	88,200	90,900	93,200	168,000	355,000
事業利益	5,561	6,898	11,125	6,464	9,000	7,200	9,400	8,400	12,500	30,500
営業利益(IFRS)	5,953	6,936	10,941	6,002	17,800	7,200	9,200	8,300	21,500	39,500
税引前当期利益	6,103	7,535	11,224	6,540	18,000	7,700	9,500	8,800	-	-
当期利益	4,007	5,817	8,261	3,609	13,300	5,700	7,000	6,600	-	-
当期利益の帰属										
親会社の所有者	3,441	5,248	8,261	3,609	12,700	5,100	6,400	5,900	15,000	27,000
非支配持分	566	568	606	680	600	600	600	700	-	-
売上比										
事業利益	7.0%	7.8%	11.8%	7.6%	10.5%	8.2%	10.3%	9.0%	7.4%	8.6%
営業利益(IFRS)	7.5%	7.8%	11.6%	7.0%	20.8%	8.2%	10.1%	8.9%	12.8%	11.1%
税引前当期利益	7.7%	8.5%	11.9%	7.6%	21.1%	8.7%	10.5%	9.4%	-	-
親会社帰属の当期利益	4.4%	5.9%	8.7%	4.2%	14.9%	5.8%	7.0%	6.3%	8.9%	7.6%
前年同期比										
売上高	-0.5%	-0.8%	4.9%	-5.7%	8.2%	-0.2%	-3.9%	8.9%	-0.3%	2.2%
事業利益	-6.8%	4.8%	33.1%	-13.4%	61.8%	4.4%	-15.5%	30.0%	-0.4%	1.5%
営業利益(IFRS)	-46.9%	4.1%	31.3%	-24.9%	199.0%	3.8%	-15.9%	38.3%	20.3%	32.4%
税引前四半期利益	-46.7%	6.2%	28.7%	-22.2%	194.9%	2.2%	-15.4%	34.6%	-	-
親会社帰属の四半期利益	-62.8%	12.0%	37.7%	-36.3%	269.1%	-2.8%	-22.5%	63.5%	-	31.3%
マーケティング費用	14,250	16,030	15,610	14,590	14,100	16,300	16,400	14,500	-	-
売上比	18.1%	18.1%	16.5%	17.1%	16.5%	18.5%	18.0%	15.6%	-	-
セグメント情報										
売上高										
一般消費財事業	50,189	60,084	65,773	58,311	57,600	61,500	60,800	62,700	-	-
産業用品事業	13,080	13,928	13,951	14,205	12,400	12,800	14,000	13,200	-	-
海外事業	25,718	25,756	26,032	23,589	25,400	25,400	26,800	27,800	-	-
その他	7,075	8,499	9,317	10,446	7,000	8,500	9,300	10,500	-	-
計	96,064	108,267	115,073	106,550	102,400	108,200	110,900	114,200	-	-
調整額	-17,127	-19,870	-20,444	-20,994	-17,000	-20,000	-20,000	-21,000	-	-
合計	78,937	88,397	94,628	85,557	85,400	88,200	90,900	93,200	168,000	355,000
前年同期比										
一般消費財事業	-2.0%	0.8%	12.0%	-6.0%	14.8%	2.4%	-7.6%	7.5%	-	-
産業用品事業	-4.1%	-5.1%	-0.7%	-8.9%	-5.2%	-8.1%	0.4%	-7.1%	-	-
海外事業	-0.5%	-2.2%	-8.2%	-3.7%	-1.2%	-1.4%	3.0%	17.9%	-	-
その他	-0.5%	2.1%	0.9%	11.1%	-1.1%	0.0%	-0.2%	0.5%	-	-
合計	-0.5%	-0.8%	4.9%	-5.7%	8.2%	-0.2%	-3.9%	8.9%	-0.3%	2.2%
事業利益										
一般消費財事業	3,617	4,138	8,213	3,666	7,100	4,700	6,200	4,600	-	-
産業用品事業	382	397	398	578	300	100	400	400	-	-
海外事業	1,844	1,825	1,967	1,916	1,900	1,900	2,200	3,100	-	-
その他	246	324	379	572	200	300	400	600	-	-
計	6,091	6,684	10,957	6,732	9,500	7,000	9,200	8,700	-	-
調整額	-531	215	168	-268	-500	200	200	-300	-	-
連結合計	5,560	6,899	11,124	6,465	9,000	7,200	9,400	8,400	12,500	30,500
事業利益率										
一般消費財事業	7.2%	6.9%	12.5%	6.3%	12.3%	7.6%	10.2%	7.3%	-	-
産業用品事業	2.9%	2.9%	2.9%	4.1%	2.4%	0.8%	2.9%	3.0%	-	-
海外事業	7.2%	7.1%	7.6%	8.1%	7.5%	7.5%	8.2%	11.2%	-	-
その他	3.5%	3.8%	4.1%	5.5%	2.9%	3.5%	4.3%	5.7%	-	-
連結合計	7.0%	7.8%	11.8%	7.6%	10.5%	8.2%	10.3%	9.0%	7.4%	8.6%

注：四半期予想については、各セグメントの売上・営業利益は合計値を下2桁で四捨五入している。四半期予想の年度合計と年間予想との差異も同様。
出所：会社資料より MUMSS 作成、予想は MUMSS 予想

図表6：連結損益計算書(百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期予	21/12期予	22/12期予	20/12期会予
売上高	349,403	347,519	357,700	367,600	378,300	355,000
売上原価	177,673	175,588	179,200	183,800	188,800	-
売上総利益	171,729	171,931	178,500	183,800	189,500	-
販売費及び一般管理費	143,353	141,882	144,500	148,300	151,900	-
事業利益	28,375	30,048	34,000	35,500	37,600	30,500
その他の収益	7,431	1,519	10,000	1,500	1,500	-
その他の費用	1,610	1,735	1,500	1,500	1,500	-
営業利益(IFRS)	34,196	29,832	42,500	35,500	39,100	39,500
金融収益	789	752	700	700	700	-
金融費用	137	168	200	200	200	-
持分法による投資損益	809	986	1,000	1,000	1,000	-
税引前利益	35,658	31,402	44,000	37,000	40,600	-
法人所得税	5,875	8,422	11,400	9,600	10,600	-
当期利益	29,783	22,980	32,600	27,400	30,000	-
当期利益の帰属						
親会社の所有者	25,606	20,559	30,100	24,800	27,300	27,000
非支配持分	4,176	2,420	2,500	2,600	2,700	-
対売上比						
売上総利益	49.1%	49.5%	49.9%	50.0%	50.1%	-
事業利益	8.1%	8.6%	9.5%	9.7%	9.9%	8.6%
営業利益(IFRS)	9.8%	8.6%	11.9%	9.7%	10.3%	11.1%
税引前利益	10.2%	9.0%	12.3%	10.1%	10.7%	-
親会社の所有者に帰属する当期利益	7.3%	5.9%	8.4%	6.7%	7.2%	7.6%
実行税率	16.5%	26.8%	25.9%	25.9%	26.1%	-
前期比						
売上高	2.0%	-0.5%	2.9%	2.8%	2.9%	2.2%
売上総利益	0.4%	0.1%	3.8%	3.0%	3.1%	-
事業利益	-1.5%	5.9%	13.2%	4.4%	5.9%	1.5%
営業利益(IFRS)	12.2%	-12.8%	42.5%	-16.5%	10.1%	32.4%
税引前当期利益	11.4%	-11.9%	40.1%	-15.9%	9.7%	-
親会社の所有者に帰属する当期利益	22.6%	-19.7%	46.4%	-17.6%	10.1%	31.3%
減価償却費	8,707	10,504	11,500	12,000	12,000	11,000
資本支出	16,086	20,894	48,000	15,000	15,000	48,000
EBITDA(事業利益)	37,082	40,552	45,500	47,500	49,600	41,500
期中平均発行株式数(百万株)	290.7	290.7	290.7	290.7	290.7	-
EPS(円)	88.1	70.7	103.5	85.3	93.9	92.9
BPS(円)	657.5	716.9	738.5	779.1	808.4	-
DPS(円)	20.0	21.0	22.0	23.0	24.0	22.0
ROE	13.9%	10.3%	14.2%	11.2%	11.8%	-
ROA(税引前利益)	10.3%	8.5%	11.3%	9.3%	9.6%	-

注：期中発行済株式数は自社株除き

出所：会社資料より MUMSS 作成、予想は MUMSS 予想

図表7：セグメント情報 (百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期予		21/12期予		22/12期予	20/12期会予
			Old	New	Old	New		
売上高								
一般用消費財事業	231,594	234,357	240,200	242,600	243,800	247,200	251,900	-
産業用品事業	57,958	55,164	57,400	52,400	58,000	52,900	54,000	-
海外事業	105,043	101,095	115,300	105,400	121,000	110,200	115,100	-
その他	34,067	35,337	33,000	35,300	33,000	35,300	35,300	-
調整額	-79,260	-78,435	-79,000	-78,000	-79,000	-78,000	-78,000	-
合計	349,403	347,519	366,600	357,700	376,800	367,600	378,300	355,000
前期比								
一般用消費財事業	-4.0%	1.2%	1.5%	3.5%	1.5%	1.9%	1.9%	-
産業用品事業	5.3%	-4.8%	1.1%	-5.0%	1.0%	1.0%	2.1%	-
海外事業	2.4%	-3.8%	4.7%	4.3%	5.2%	4.6%	4.4%	-
その他	11.5%	3.7%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-
合計	2.0%	-0.5%	2.5%	2.9%	2.8%	2.8%	2.9%	2.2%
事業利益								
一般用消費財事業	17,834	19,634	20,200	22,600	20,300	23,200	24,300	-
産業用品事業	2,357	1,755	2,400	1,200	2,400	1,400	1,700	-
海外事業	6,875	7,552	9,100	9,100	10,100	9,800	10,500	-
その他	1,717	1,521	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	-
調整額	-409	-416	-400	-400	-400	-400	-400	-
合計	28,375	30,048	32,800	34,000	33,900	35,500	37,600	30,500
事業利益率								
一般用消費財事業	7.7%	8.4%	8.4%	9.3%	8.3%	9.4%	9.6%	-
産業用品事業	4.1%	3.2%	4.2%	2.3%	4.1%	2.6%	3.1%	-
海外事業	6.5%	7.5%	7.9%	8.6%	8.3%	8.9%	9.1%	-
その他	5.0%	4.3%	4.5%	4.2%	4.5%	4.2%	4.2%	-
合計	8.1%	8.6%	8.9%	9.5%	9.0%	9.7%	9.9%	8.6%
一般消費財事業売上								
オーラルケア	59,503	64,555	64,400	67,800	66,300	70,500	73,300	-
ビューティケア	21,024	22,350	22,500	25,700	23,000	26,200	26,700	-
ファブリックケア	59,740	60,780	61,200	61,100	61,500	61,400	61,700	-
リビングケア	17,891	19,766	18,300	20,200	18,500	20,600	21,000	-
薬品	29,228	26,222	29,800	26,700	30,100	27,000	27,300	-
その他	44,156	40,682	44,000	41,100	44,400	41,500	41,900	-
前期比								
オーラルケア	5.3%	8.5%	3.0%	5.0%	3.0%	4.0%	4.0%	-
ビューティケア	3.5%	6.3%	1.8%	15.0%	2.2%	1.9%	2.0%	-
ファブリックケア	-2.9%	1.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	-
リビングケア	5.6%	10.5%	1.1%	2.2%	1.1%	2.0%	1.0%	-
薬品	-0.6%	-10.3%	1.0%	1.8%	1.0%	1.1%	1.0%	-
その他	-21.9%	-7.9%	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	-
海外事業売上								
東南アジア	105,043	101,095	115,300	105,400	120,500	110,200	115,100	-
前期比	3.8%	-0.9%	5.5%	3.8%	5.5%	5.3%	5.1%	-
北東アジア	70,205	69,557	78,200	72,200	82,500	76,000	79,900	-
前期比	3.8%	-0.9%	5.5%	3.8%	5.5%	5.3%	5.1%	-
前期比	-0.2%	-9.5%	3.1%	5.3%	2.4%	3.0%	2.9%	-

出所：会社資料より MUMSS 作成、予想は MUMSS 予想

図表 8：連結貸借対照表（百万円）

	18/12期	19/12期	20/12期予	21/12期予	22/12期予
流動資産	215,934	222,497	214,300	240,000	263,100
現金及び現金同等物	104,972	110,406	105,100	127,700	147,600
営業債権及びその他の債権	64,695	61,759	57,900	59,600	61,300
棚卸資産	42,057	43,555	44,800	46,100	47,400
その他の金融資産	2,582	4,024	3,600	3,700	3,800
その他の流動資産	1,628	2,753	2,900	2,900	3,000
非流動資産	139,430	158,204	183,000	161,300	186,000
有形固定資産	81,546	90,903	89,500	93,400	92,000
のれん	182	182	200	200	200
無形固定資産	10,160	13,485	38,700	14,000	39,200
持分法で会計処理されている投資	8,606	9,165	8,600	9,200	8,600
繰延税金資産	5,889	2,577	5,900	2,600	5,900
退職給付に係る資産	7,799	9,597	7,800	9,600	7,800
その他	25,248	32,295	32,300	32,300	32,300
資産合計	355,364	380,701	397,300	401,300	449,100
流動負債	129,742	135,718	148,300	138,200	179,800
営業債権及びその他の債務	116,980	116,268	119,200	122,500	126,100
借入金	1,417	1,404	1,400	1,400	1,400
その他	11,345	18,046	27,700	14,300	52,300
非流動負債	21,350	23,781	21,100	23,800	21,100
借入金	1,202	889	900	900	900
退職給付に係る負債	10,955	12,091	11,000	12,100	11,000
その他	9,193	10,801	9,200	10,800	9,200
負債合計	151,093	159,499	169,400	162,000	200,900
親会社の所有者に帰属する持分合計	191,108	208,421	214,700	226,500	235,000
非支配持分	13,163	12,780	13,200	12,800	13,200
資本合計	204,271	221,201	227,900	239,300	248,200
負債及び資本合計	355,364	380,701	397,300	401,300	449,100

出所：会社資料より MUMSS 作成、予想は MUMSS 予想

図表 9：連結キャッシュフロー表（百万円）

	18/12期	19/12期	20/12期予	21/12期予	22/12期予
営業活動によるキャッシュ・フロー					
税引前当期利益	35,658	31,402	44,000	37,000	40,600
減価償却費及び償却費	8,707	10,504	11,500	12,000	12,000
減損損失	68	110	0	0	0
持分法による投資損益	-809	-986	-1,000	-1,000	-1,000
法人所得税の支払額	-7,435	-6,067	-11,400	-9,600	-10,600
必要運転資本増減	2,532	-1,781	6,300	5,900	900
その他	-6,842	3,580	-8,500	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	31,879	36,762	40,900	44,300	41,900
投資活動によるキャッシュ・フロー					
有形・無形固定資産 取得	-16,086	-20,894	-48,000	-15,000	-15,000
有形・無形固定資産 売却	6,805	15	8,500	0	0
子会社株式取得、売却	1,300	0	0	0	0
その他	292	125	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8,989	-20,754	-39,500	-15,000	-15,000
財務活動によるキャッシュ・フロー					
短期債務増減	-1,505	0	0	0	0
固定債務増減	-269	-252	-300	0	0
自己株式取得	0	0	0	0	0
配当金支払い	-7,489	-8,928	-6,400	-6,700	-7,000
その他	509	-1,381	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-8,754	-10,561	-6,700	-6,700	-7,000
現金及び現金同等物に關する換算差額	-564	-12	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額	13,570	5,433	-5,300	22,600	19,900

出所：会社資料より MUMSS 作成、予想は MUMSS 予想

Appendix A

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は、本レポートで述べられている内容（複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容）が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関する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いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、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、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

重要な開示事項

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」）及びその関連会社等は、次の会社の発行済み普通株式等総数の1%以上を保有しています：花王、ライオン

MUMSS 及びその関連会社等は、次の会社の発行済み普通株式等総数の0.5%超を保有しています：花王、ライオン

上記保有開示について、上場から1ヵ月以内の会社については有価証券募集要綱(Offering Memorandum)の記載によります。また、保有割合は米国の適用法令に基づく計算方式により計算します。

MUMSS 及びその関連会社等は今後3ヵ月以内に、次の会社に提供した投資銀行業務の対価として、当該企業から報酬を受領することを見込んでいるか、もしくは得ようとするを予定しています：花王、ライオン

三菱UFJモルガン・スタンレー証券レーティングシステム:

個別銘柄に対するレーティングの定義

Overweight (OW) 当社が定めるサブセクター内において、当該銘柄の投資成果が上位であるとアナリストが予想する場合

Neutral (N) 当社が定めるサブセクター内において、当該銘柄の投資成果が中位であるとアナリストが予想する場合

Underweight (UW) 当社が定めるサブセクター内において、当該銘柄の投資成果が下位であるとアナリストが予想する場合

NR レーティング及び目標株価を付与しない

RS 一時的にレーティング及び目標株価を付与しない

中小型に分類された銘柄に対するレーティングの定義

Buy 絶対株価が上昇するとアナリストが予想する場合

Hold 絶対株価の変化が小さいとアナリストが予想する場合

Sell 絶対株価が下落するとアナリストが予想する場合

NR レーティング及び目標株価を付与しない

RS 一時的にレーティング及び目標株価を付与しない

本レポートに目標株価が記載されている場合、特に断りがない限り、その達成の予測期間は今後12ヵ月間です。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券のレーティング分布（2020年3月27日付）

レーティング項目	全対象銘柄	投資銀行部門顧客*
Buy (Overweight, Buy)	36.5%	27.3%
Hold (Neutral, Hold)	57.5%	35.8%
Sell (Underweight, Sell)	3.2%	20.0%
その他	2.8%	38.5%

当該レーティング項目において、「Buy」は「Overweight」（個別銘柄）と「Buy」（中小型株）の合計、「Hold」は「Neutral」（個別銘柄）と「Hold」（中小型株）の合計、「Sell」は「Underweight」（個別銘柄）と「Sell」（中小型株）の合計に該当します。

*投資銀行部門顧客は過去12ヵ月間のデータに基づいて抽出され、レーティング項目ごとの投資銀行部門顧客比率を計算して表示しています。

その他開示事項

MUMSS は、MUMSS のリサーチ部門・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与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

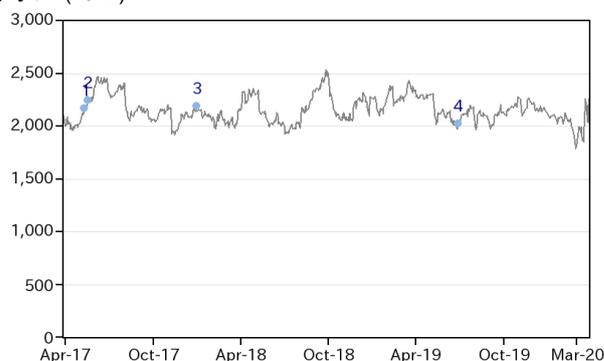
MUMSS の方針では、アナリスト、アナリスト監督下の社員、及びそれらの家族は、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の証券を保有することも、当該企業の、取締役、執行役又は顧問等の任務を担うことも禁じられています。また、リサーチレポート作成に関与し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品（又は全金融商品）を個人的に取引することを禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含む MUMSS の収益に基づき支払われます。

MUMSS 及びその関連会社等は、本レポートに記載された会社が発行したその他の経済的持分又はその他の商品を保有することがあります。MUMSS 及びその関連会社等は、それらの経済的持分又は商品についての売り又は買いのポジションを有することがあります。

MUMSS の役員（以下、会社法（平成 17 年法律第 86 号）に規定する取締役、執行役、又は監査役又はこれらに準ずる者をいう）は、次の会社の役員を兼任しています：三菱UFJフィナンシャル・グループ、三菱倉庫

ライオン (4912)



● レーティングまたは目標株価変更日

	日付	株価 (円)	レーティング	目標株価 (円)
1	2017/05/09	2,112	Overweight	2,100
2	2017/05/16	2,191	Overweight	2,500
3	2017/12/29	2,135	Drop	-
4	2019/06/27	1,972	Overweight	2,600

2020年03月27日付履歴

過去 12 ヶ月間の担当アナリスト

2019/06/27 ~ 現在 : 佐藤 和佳子

本レポートの開示情報は以下のリンクにある WEB ディスクロージャーよりご参照ください。

<https://www.er.sc.mufg.jp/disclosure/disclosure.php>

また、その他開示事項など本資料に関するお問い合わせは、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の最寄の店舗までご連絡ください。

欧州市場濫用規制に関する開示については、以下のリンクを参照してください。

<https://research.musi.com/DisclosuresSummary.aspx>

免責事項

本資料は、MUMSS が、本資料を受領される MUMSS 及びその関係会社等の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、あるいは特定の証券取引その他の金融商品取引の勧誘又は申込みを目的としたものではありません。

本資料内で MUMSS 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、インサイダー情報を使用することはもとより、当該情報を入手することも禁じられています。MUMSS は株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下「MUFG」)の子会社等であり、MUMSS の方針に基づき、MUFG については投資判断の対象としておりません。

本資料に含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性、信頼性が客観的に検証されているものではありません。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。また、MUMSS 及びその関係会社等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、いかなる表明・保証をするものでもなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。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、最新のものではなくなる可能性があります。本資料内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、また、MUMSS 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。ここに示したすべての内容は、MUMSS の現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、そのアドレス等が MUMSS 自身のものである場合を除き、ウェブサイト等の内容について MUMSS は一切責任を負いません。MUMSS は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している、あるいは今後発行する場合があります。また、MUMSS は関係会社等と完全に独立して資料を作成しています。そのため、本資料中の意見、見解、見通し、評価及び目標株価は、異なる情報源及び方法に基づき関連会社等が別途作成する資料に示されるものと乖離する場合があります。

本資料で直接あるいは間接に採り上げられている有価証券又は金融商品は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。

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。本資料は、特定のお客様のための投資判断に向けられたものではなく、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作成されているものではありません。本資料で言及されている有価証券や金融商品に関連する投資及びサービスは、全てのお客様にとって適切とは限りません。お客様は、独自に特定の投資及び戦略を評価し、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、専門家及びファイナンシャル・アドバイザーに法律・ビジネス・金融・税金その他についてご相談ください。

MUMSS 及びその関係会社等は、お客様が本資料を利用したこと又は本資料に依拠したことによる結果のいかなるもの（直接・間接の損失、逸失利益及び損害を含みますが、これらに限られません）についても一切責任を負わないとともに、本資料を直接・間接的に受領するいかなる者に対しても法的責任を負うものではありません。最終投資判断はお客様自身においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任はお客様にあります。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆、又は保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。従って、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

MUMSS その他 MUFG 関係会社等、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本資料に言及された有価証券、同有価証券の派生商品及び本資料に記載された企業によって発行されたその他の有価証券を、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有したり、本資料で示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関係会社等に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。本資料の利用に際しては、上記の一つ又は全ての要因あるいはその他の要因により現実的もしくは潜在的な利益相反が起こりうることにご注意ください。なお、MUMSS は、会社法第 135 条の規定により自己の勘定で MUFG 株式の取得を行うことを禁止されています。

本資料で言及されている有価証券、金融商品等は、いかなる地域においても、またいかなる投資家層に対しても販売可能とは限りません。本資料の配布及び使用は、資料の配布・発行・入手可能性・使用が法令又は規則に反する、地方・州・国やその他地域の市民・国民、居住者又はこれらの地域に所在する個人もしくは法人を対象とするものではありません。

英国及び欧州経済地域: 本資料が英国において配布される場合、本資料は MUFG のグループ会社である MUFG Securities EMEA plc. (以下「MUS(EMEA)」)。電話番号: +44-207-628-5555)により配布されます。MUS(EMEA)は、英国で登録されており、Prudential Regulation Authority (プルーデンス規制機構、「PRA」)の認可及び Financial Conduct Authority (金融行動監視機構、以下「FCA」)と PRA の規制を受けています(FS Registration Number 124512)。本資料は、professional client (プロ投資家)又は eligible counterparty (適格カウンターパーティー)向けに作成されたものであり、FCA 規則に定義された retail clients (リテール投資家)を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。MUS(EMEA)は、本資料を英国以外の欧州連合加盟国においても professional investors (若しくはこれと同等の投資家)に配布する場合があります。本資料は、MUS(EMEA)の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。本資料はルクセンブルク向けに配布することを意図したものではありません。

米国: 本資料は Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (以下「MUMSS」)によって作成されたものです。MUMSS は日本で証券業務その他の金融商品取引業の登録を受けております。本資料が米国において配布される場合、本資料は MUFG のグループ会社である MUFG Securities Americas Inc. (以下「MUSA」)。電話番号: +1-212-405-7000)により配布されます。MUSA は、United States Securities and Exchange Commission (米国証券取引委員会)に登録された broker-dealer (ブローカー・ディーラー)であり、Financial Industry Regulatory Authority (金融取引業規制機構、「FINRA」)による規制を受けています (SEC# 8-43026; CRD# 19685)。本資料が MUSA の米国外の関係会社等により米国内へ配布される場合、本資料の配布対象者は、1934 年米国証券取引所法の規則 15a-6 に基づく major U.S. institutional investors (主要米国機関投資家)に限定されております。MUSA 及びその関係会社等は本資料に言及されている証券の引受業務を行っている場合があります。

本資料は有価証券の売買及びその他金融商品への投資等の勧誘を目的としたものではありません。また、いかなる投資・取引についてもいかなる約束をもするものでもありません。本資料は FINRA の規制に基づいて作成されています。本資料が米国で大手機関投資家以外の個人に配布される限りにおいて、MUSA はその内容について責任を負っています。本資料の執筆者であるアナリストは、リサーチアナリストとして FINRA への登録ないし FINRA の資格取得を行っておらず、MUSA の関係者ではない場合があります。したがって、調査対象企業とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座に関する FINRA の規制に該当しない場合があります。FLOES は MUSA の登録商標です。

IRS Circular 230 Disclosure (米国内国歳入庁 回示 230 に基づく開示): MUSA は税金に関するアドバイスの提供は行っていません。本資料内 (添付文書を含む)の税金に関する記述は MUSA 及び関係会社以外の個人・法人が本資料において研究する事項に関する勧誘・推奨を行う目的、又は米国納税義務違反による処罰を回避する目的で使用することを意図したのではなく、これらを目的とした使用を認めておりません。

日本: 本資料が日本において配布される場合、その配布は MUFG のグループ会社であり、金融庁に登録された金融商品取引業者である MUMSS が行います。

国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.43% (税込み) (ただし約定代金 193,000 円以下の場合は最大 2,750 円 (税込み))の手数料が必要となります。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

外国株式に関する資料は、Form 10-K 等当該外国法に基づく「有価証券報告書」と同等の公的書類、年次報告書 (Annual Report)、四半期報告書、アーニングリリース等の会社発表による公開情報をもとに作成しております。当社によるレーティング、投資判断、業績予想等は含みません。また、データの取得・入力時期の違い等により、本資料と外国証券情報の数値等が異なる場合があります。

本資料で取り上げられている外国証券は、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示は行われておりません (金融商品取引法上の情報開示銘柄を除く)。当該外国証券の開示情報は、主要取引所の所在する国の開示基準に基づいています。

外国株式を委託取引で売買する際は、現地委託手数料と国内取次手数料の両方がかかります。現地委託手数料等は、その時々市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。詳細はお取引のある部までお問合せください。国内取次手数料は、約定代金に対して最大 1.1% (税込み)の手数料が必要となります。外国株式を国内店頭取引で売買する際は、対価のみの受払いとなります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

非上場債券 (国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

シンガポール: 本レポートがシンガポールにおいて配布される場合、MUFG Securities Asia Limited Singapore Branch (以下、MUS(Asia) シンガポール支店)とのアレンジに基づき配布されます。MUFG Securities Asia Limited は香港の法律に準じた組織であり、

Hong Kong Securities and Futures Commission (香港証券先物取引委員会; Central Entity Number AAA889) の規制を受けています。MUS(Asia) シンガポール支店は Securities and Futures Act (“SFA”) in Singapore の規制に基づき、キャピタルマーケット・サービス・ライセンス (“CMS Licence”) を有しております。

本レポートの配布対象者は、Financial Advisers Regulation の Regulation 2 に規定される institutional investors、accredited investors、expert investors に限定されます。本レポートは、これらの投資家のみによる使用を目的としており、それ以外の者に対して配布、転送、交付、頒布されてはなりません。本レポートが accredited investors 及び expert investors に配布される場合、MUS(Asia) シンガポール支店は Financial Advisers Act の次の事項を含む一定の事項の遵守義務を免除されます。第 25 条：一定の投資商品に関してファイナンシャル・アドバイザーが全ての重要情報を開示する義務、第 27 条：ファイナンシャル・アドバイザーが合理的な根拠に基づいて投資の推奨を行う義務、第 36 条：ファイナンシャル・アドバイザーが投資の推奨を行う証券に対して保有する権利等について開示する義務。本レポートを受領されたお客様で、本レポートから又は本レポートに関連して生じた問題にお気づきの方は、MUS(Asia) シンガポール支店にご連絡ください。

香港：本資料が香港において配布される場合、本資料は MUFG のグループ会社である MUFG Securities Asia Limited (以下「MUS(ASIA)」)。電話番号：+852-2860-1500) とのアレンジに基づき配布されます。MUS(ASIA)は Hong Kong Securities and Futures Ordinance に基づいた認可、及び Securities and Futures Commission (香港証券先物取引委員会; Central Entity Number AAA889) の規制を受けています。本資料は Securities and Futures Ordinance により定義される professional investor を配布対象として作成されたものであり、この定義に該当しない顧客に配布されてはならないものです。

その他の地域：本資料がオーストラリアにおいて配布される場合、MUS(ASIA)又は MUS(SPR)により配布されています。MUS(ASIA)は Australian Securities and Investment Commission (ASIC) Class Order Exemption CO 03/1103 に基づき、Corporations Act 2001 が定める金融サービスの提供者によるオーストラリア金融業免許の保有義務を免除されています。MUS(SPR)は ASIC Class Order Exemption CO 03/1102 により同様に義務を免除されています。本資料はオーストラリアの Corporations Act 2001 に定義される wholesale client のみを配布対象としております。本資料がカナダにおいて配布される場合、本資料は MUS(EMEA)又は MUSA により配布されます。MUSA は international dealer exemption の措置により次の各州、準州において金融取引業者としての登録を免除されています：アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、プリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州、ニュー・ブランズウィック州、ニューファンドランド・ラブラドール州、ノースウエスト準州、ノバ・スコシア州、ヌナブト準州、プリンス・エドワード・アイランド州、サスカチュワン州、ユーコン準州。MUS(EMEA) は international dealer exemption の措置により次の各州において金融取引業者としての登録を免除されています：アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、プリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州。本資料はカナダにおける National Instrument 31-103 によって定義された permitted client のみを配布対象としております。本資料に含まれる情報は、いかなる場合においても、カナダの州、準州において、目論見書、広告、公募又は特定の証券の売買の勧誘若しくは申込みを目的としたものではありません。また、いかなる場合においても、本資料に含まれる情報は、カナダの州、準州において投資上のアドバイスとして解釈されるものではなく、また顧客のニーズを考慮して作成されているものではありません。

本資料は、インドネシアにおいて複製・発行・配布されてはなりません。また中国（中華人民共和国「PRC」を意味し、PRC の香港特別行政区・マカオ特別行政区、及び台湾を除く）において、複製・発行・配布されてはなりません（ただし、PRC の適用法令に準拠する場合を除きます）。

Copyright © Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

本資料は MUMSS の著作物であり、著作権法により保護されております。MUMSS 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。

〒100-8127

東京都千代田区大手町 1 丁目 9 番 2 号 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社

(商号) 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 2336 号

(加入協会) 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、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