

機械

アクション / 業績変更

ダイキン工業 (6367)

Overweight

Overweight 継続：新型コロナをむしろ成長機会とする高い経営力を評価したい

投資アクション（目標株価、業績予想）

弊社営業利益予想を下方修正し、目標株価を 16,600 円(従来 17,600 円)に引き下げる。カバレッジセクター内の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、レーティングを Overweight とする。

投資判断理由

エクイティストーリーに変更なし。新型コロナで短期的に厳しい業績推移が続くと見るが、同社の高い競争力と経営力は変わらず、中長期的には安定的な利益成長が続くと考え、レーティング Overweight を継続。弊社営業利益予想は、新型コロナ流行による空調と化学の販売低迷を新たに織り込み、下方修正する。21/3 期弊社予想は、新型コロナで 21/3 期上期(4-9 月)まで販売が低迷すると想定し、大幅下方修正する。経済活動が正常化すると想定する 21/3 期下期(10-3 月)から徐々に販売が回復し、販売が通期で回復する 22/3 期は業績回復局面を迎えると予想する。新型コロナによる販売低迷で短期的に厳しい事業環境が続くと考える。しかしながら、下記 2 点を理由に、新型コロナは同社の中長期的な成長力にプラスに働く可能性があると考え。① 同社は、新型コロナ対策として、91 テーマからなる経営施策、6 つの緊急プロジェクトを実施し、固定費削減や販売力強化を進めることで、企業体質の強化を図る方針、② 新型コロナにより、欧州やアジアにおける空調の普及進展や、空気清浄化・換気分野などの新分野の成長が進む可能性がある。このため、短期的な業績悪化により株価が大きく調整する場合、中長期投資の観点からはエントリーの機会を提供すると考える。高い競争力、成長性、経営力から高マルチプルも許容されると考える。

投資判断理由

株価上昇カタリストは、中国の空調市場の拡大、米国とアジアでの販売拡大、企業買収の実施と買収シナジーの実現、原材料価格下落、猛暑、円安、株主還元強化など。株価下落リスクは、中国の空調市場の低迷、原材料価格高騰、円高、競争激化、冷夏など。

バリュエーション

目標株価 16,600 円は 22/3 期予想 EPS831.7 円と妥当 PER20.0 倍から算出。妥当 PER は従来通り 04/3~08/3 期、12/3~18/3 期の高値平均。従来の目標株価 17,600 円は 22/3 期旧予想 EPS881.6 円と妥当 PER20.0 倍から算出。

<連結> 決算期	売上高		営業利益		経常利益		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%				
19/3	2,481,109	8.3	276,254	8.9	277,074	8.6	189,048	0.0	646.4	160.0	-	-
20/3	2,550,305	2.8	265,513	-3.9	269,025	-2.9	170,731	-9.7	583.6	160.0	-	-
21/3 新予	2,352,300	-7.8	168,500	-36.5	169,400	-37.0	118,000	-30.9	403.4	160.0	36.5	2.86
旧予	2,773,400	8.7	318,800	20.1	322,000	19.7	223,800	31.1	765.0	180.0	19.2	-
コンセンサ	2,365,060	-7.3	219,483	-17.3	224,080	-16.7	149,750	-12.3	511.9	-	28.8	-
会予	2,330,000	-8.6	150,000	-43.5	150,000	-44.2	100,000	-41.4	341.8	-	43.1	-
22/3 新予	2,737,800	16.4	344,000	104.2	349,000	106.0	243,300	106.2	831.7	200.0	17.7	2.55
旧予	2,954,800	6.5	365,000	14.5	370,000	14.9	257,900	15.2	881.6	200.0	16.7	-
コンセンサ	2,658,040	12.4	308,183	40.4	319,300	42.5	231,275	54.4	790.6	-	18.6	-
23/3 新予	2,947,300	7.7	399,200	16.0	405,200	16.1	283,200	16.4	968.1	240.0	15.2	2.26

(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遡及調整は行わない(注2) コンセンサスはIFISコンセンサス

目標株価：17,600円 → 16,600円

潜在リターン：+12.7%

主要市場	東証 1部
株価 (5/19)	14,725 円
52 週高安	16,380 - 11,675 円
発行済株式数	293,114 千株
時価総額	4,316 十億円
1 日平均売買代金 (過去 1 年)	11,496 百万円
ベータ	1.01
ROE (21/3E)	8.0%
自己資本比率 (21/3E)	55.2%
予想配当利回り (21/3E)	1.1%
外国人持株比率 (19/9)	33.6%



佐々木 翼

アナリスト

03-6627-5281

sasaki-tsubasa@sc.mufg.jp

図表 1: ダイキン工業 (6367) 財務諸表 (連結) (百万円)

決算期	19/3	20/3	21/3E	22/3E	23/3E
P/L					
売上高	2,481,109	2,550,305	2,352,300	2,737,800	2,947,300
売上総利益	868,923	884,898	782,500	974,000	1,049,200
販管費	592,668	619,384	614,000	630,000	650,000
営業利益	276,254	265,513	168,500	344,000	399,200
経常利益	277,074	269,025	169,400	349,000	405,200
税引利益	275,310	256,180	169,400	349,000	405,200
法人税等	79,645	78,982	47,400	97,700	113,500
実効税率 (%)	28.9	30.8	28.0	28.0	28.0
当期純利益	189,048	170,731	118,000	243,300	283,200
EBITDA	348,578	363,315	268,500	444,000	499,200
前年比 (%)					
売上高	8.3	2.8	-7.8	16.4	7.7
営業利益	8.9	-3.9	-36.5	104.2	16.0
経常利益	8.6	-2.9	-37.0	106.0	16.1
税引利益	9.3	-6.9	-33.9	106.0	16.1
当期純利益	0.0	-9.7	-30.9	106.2	16.4
EBITDA	8.8	4.2	-26.1	65.4	12.4
売上高比 (%)					
売上総利益	35.0	34.7	33.3	35.6	35.6
販管費	23.9	24.3	26.1	23.0	22.1
営業利益	11.1	10.4	7.2	12.6	13.5
経常利益	11.2	10.5	7.2	12.7	13.7
税引利益	11.1	10.0	7.2	12.7	13.7
当期純利益	7.6	6.7	5.0	8.9	9.6
EBITDA	14.0	14.2	11.4	16.2	16.9
投資関連					
設備投資	85,487	98,094	100,000	100,000	100,000
減価償却費	72,323	97,802	100,000	100,000	100,000
研究開発費	65,200	68,000	70,000	72,000	76,000
B/S					
流動資産合計	1,317,605	1,304,427	1,364,881	1,586,368	1,823,452
手元流動性	367,781	370,793	499,146	588,439	753,682
売掛債権	204,535	189,843	175,104	203,801	219,396
棚卸資産	436,357	433,782	400,104	465,673	501,307
その他流動資産	308,931	310,008	290,527	328,455	349,066
固定資産合計	1,383,285	1,363,085	1,363,085	1,363,085	1,363,085
有形固定資産	482,962	579,980	579,980	579,980	579,980
無形固定資産	618,140	542,656	542,656	542,656	542,656
投資その他資産	282,182	240,448	240,448	240,448	240,448
資産合計	2,700,890	2,667,512	2,727,965	2,949,452	3,186,536
流動負債合計	768,817	693,957	679,218	707,914	723,510
短期有利子負債	238,453	154,838	154,838	154,838	154,838
買掛債務	204,535	189,843	175,104	203,801	219,396
その他流動負債	325,828	349,276	349,276	349,276	349,276
固定負債合計	485,225	510,964	510,964	510,964	510,964
長期有利子負債	335,989	323,185	323,185	323,185	323,185
その他固定負債	149,236	187,779	187,779	187,779	187,779
負債合計	1,254,042	1,204,921	1,190,182	1,218,878	1,234,473
純資産合計	1,446,849	1,462,591	1,537,784	1,730,574	1,952,063
自己資本	1,416,075	1,434,969	1,506,161	1,690,952	1,903,941
負債合計+純資産合計	2,700,890	2,667,512	2,727,965	2,949,452	3,186,536
C/F					
営業CF	250,009	302,166	305,159	277,803	365,454
投資CF	-165,773	-156,187	-100,000	-100,000	-100,000
FCF	84,236	145,980	205,159	177,803	265,454
財務CF	-68,721	-169,933	-46,807	-58,509	-70,211
現預金増減	15,515	-23,954	158,352	119,293	195,243
比率分析 (%)					
ROA	7.3	6.4	4.4	8.6	9.2
ROE	13.9	12.0	8.0	15.2	15.8
自己資本比率	52.4	53.8	55.2	57.3	59.7
DE レシオ (ネット)	14.6	7.5	-1.4	-6.5	-14.5
1株あたり指標					
EPS (円)	646.4	583.6	403.4	831.7	968.1
BPS (円)	4,841.1	4,904.5	5,147.8	5,779.4	6,507.3
DPS (円)	160.0	160.0	160.0	200.0	240.0
配当性向 (%)	24.8	27.4	39.7	24.0	24.8

(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遡及調整は行わない

【会社概要】

ダイキン工業は家庭・業務用空調機器を製造。また、医療機器および変速機などの油圧機器、フルオロカーボンガスなどのフッ素化学製品なども製造・販売する。砲弾などの特機関連製品も扱う。

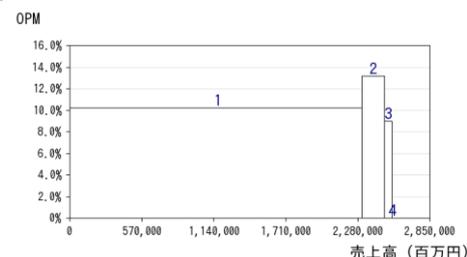
【中期経営計画、21/3期】

1. 売上高 2.9兆円
2. 営業利益率 12%

【業績変動要因】

1. 急激な円高進行(1円変動の営業利益への影響額) MUMSS 試算
US\$: 13 億円
ユーロ: 4 億円
2. 天候不順
3. 世界経済の想定以上の悪化
4. 中国での住宅用マルチエアコンの想定以上の需要減退
5. 販売価格の想定以上の下落

【セグメント別構成比、20/3期】



- (凡例)
1. 空調・冷凍機事業
 2. 化学事業
 3. その他
 4. 調整

【大株主構成、19/9末】

1. 日本マスタートラスト (信託口) 12.40%
2. 日本トラスティ (信託口) 7.10%
3. 三井住友銀行 3.00%
4. 日本トラスティ信託口 7 1.90%
5. 日本トラスティ信託口 5 1.70%

1. 目標株価算出根拠

Overweight 継続

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 Overweight を継続する。

目標株価 16,600 円

弊社利益予想の下方修正により、目標株価を 16,600円(従来 17,600円)に引き下げる。目標株価 16,600円は 22/3 期予想 EPS831.7円と妥当 PER20.0倍から算出。妥当 PERは従来通り 04/3~08/3 期、12/3~18/3 期の高値平均を用いる。

従来の目標株価 17,600円は 22/3 期旧予想 EPS881.6円と妥当 PER20.0倍から算出していた。

新型コロナをむしろ成長機会とする高い経営力を評価したい

新型コロナ流行による空調と化学の販売低迷により、21/3 期は業績悪化局面を迎えると考え。しかしながら、下記 2 点を理由に、新型コロナは同社の中長期的な成長性を高める可能性があると考え。①緊急対応策を通じて、同社の企業体質がより強くなる可能性がある、②新型コロナで、欧州やアジアにおける空調の普及や空気清浄化・換気などの新分野の成長が進む可能性がある(詳細は次ページで解説)。

新型コロナで短期的に厳しい業績推移が続くと見るが、同社の高い競争力と経営力は変わらない。新型コロナの流行が収束し、経済活動が正常化すれば、中長期的には安定的な利益成長が続くと考える。このため、短期的な業績悪化により株価が大きく調整する場合、中長期投資の観点からはエントリーの機会を提供すると考える。高い競争力、成長性、経営力から高マルチプルも許容されると考える。

図表 2 : PER と PBR の長期推移



出所：会社資料、Bloomberg より MUMSS 作成

図表 3 : 営業利益と時価総額の推移



出所：会社資料、Bloomberg より MUMSS 作成、MUMSS 予想

①緊急対応策を通じて、
企業体質をより強化する
方針

同社は、・新型コロナは企業体質を強化する機会と捉え、トップダウンとボトムアップの両面で、収益力・競争力の強化を図る方針である。

トップダウンでは、全社での企業体質強化策として、①グローバル調達・生産・在庫・物流の強化、②販売力、営業力の強化、③新製品開発の強化、空気清浄化・換気分野の強化、ソリューションビジネスの強化、④損益分岐点の引き下げを狙った抜本的な固定費削減、⑤大型投資の優先順位付け、⑥グループ全体のきめ細かい資金需要を満たす資金調達からなる、6つの緊急プロジェクトも実施する。

ボトムアップでは、個別の地域や事業の強化を図る緊急対応策として、固定費の圧縮などの守りの施策 43 テーマ、EC 活用や消費者ニーズを捉えた新製品投入などの攻めの施策 31 テーマ、体質強化・改革 17 テーマを実施する予定である。

こうした取り組みの中でも、DTTP などの海外の主力生産拠点は生産性に改善余地が大きいこと、EC 化や既存販売網の強化余地は大きいことから、生産性改善や固定費削減、販売力強化に関連した経営施策は、業績拡大に繋がる可能性があると考えます。

②新型コロナで、空調の
普及や空気清浄化・換気
などの新分野の成長が進
む

また、新型コロナにより、欧州やアジアにおける空調の普及進展や、空気清浄化・換気分野などの新分野の成長が進む可能性があると考えます。

特に、前者に関しては、欧州やアジアは、新型肺炎の流行が深刻であるにも関わらず、一般家庭における空調機器の普及率が低い地域であることから、今回の新型コロナが空調の普及進展に繋がる可能性があると考えます。

また、空気清浄化・換気分野は、20/3 期売上高は約 350-400 億円程度に過ぎないが、新型コロナ流行に伴い、日本やアジアを中心に販売が急激に拡大しつつある。特に、新型コロナの感染を防ぐには、社会的距離を保つために換気の重要性が認知されつつあるため、新分野として市場が本格的に離陸する可能性があると考えます。

2. 弊社業績予想の概要と従来予想からの主な変更点

弊社業績予想の概要

新型コロナを主因に営業利益予想を下方修正

弊社営業利益予想は、21/3期 1,685億円(前年比 37%減、従来予想 3,188億円)、22/3期 3,440億円(同 2.0倍、同 3,650億円)、23/3期 3,992億円(同 16%増、同 4,030億円)に修正する。新型コロナ流行による空調と化学の販売低迷が下方修正要因である。

なお、上方修正要因として、①緊急対応策の実施によるコストダウン強化を通じた固定費削減、②緊急対応策及び空調の更なる普及と空気清浄化・換気分野の拡大により、22/3期以降の増収率引き上げを新たに想定したが、全体では新型コロナ流行による販売低迷が上回り、業績予想全体では下方修正とする。為替前提はドル 110円、ユーロ 120億円を継続する。

2020年10-12月に世界経済の正常化を想定

弊社メインシナリオとして、中国を除いた世界のマクロ景気は、6月半ばから経済活動が徐々に再開し、10-12月に正常化を想定する。

空調の販売は、新型コロナ流行により、日本で約 15%減、欧米で約 20%減、アジアで約 40%減、前年比で減少すると想定する。都市封鎖で販売活動に支障が生じていることが理由である。都市封鎖が厳格なアジアで販売減少をより厳しく想定する。また、新型コロナの影響により、北米の旗艦工場である DTTP の生産性改善は従来想定との 21/3期から、22/3期に後連れすると新たに想定する。

中国の回復は全社業績を下支え

なお、新型コロナの流行が収束した中国は、20/3期 Q4(1-3月)をボトムに、緩やかに販売が回復していくと想定。中国の空調の OPM は 20%半ばと全社平均を大きく上回るため、中国の空調の回復は同社の全社業績を下支え要因になると考える。

化学は、新型コロナによる自動車向け製品や産業ガスの販売低迷により、大幅減益を予想する。空調より減益幅が大きい理由は、化学は固定費偏重型の装置産業であることから、販売低迷による稼働減少の影響を損益で大きく受けるためである。

21/3期1Q業績は厳しい

新型コロナ流行による都市封鎖が実施されている 21/3期 1Q(4-6月)は営業利益 89億円(同 90%減)と業績悪化を予想する。減益幅が大きい理由は、販売低迷に伴う生産拠点の操業度低下による稼働損を想定するため。21/3期 2Q(7-9月)は、都市封鎖の解除に伴い、販売は徐々に回復していくが、生産拠点の操業度低下の影響が続くため、営業利益 413億円(同 48%減)と業績低迷が続くと想定する。

21/3期下期から業績回復を予想

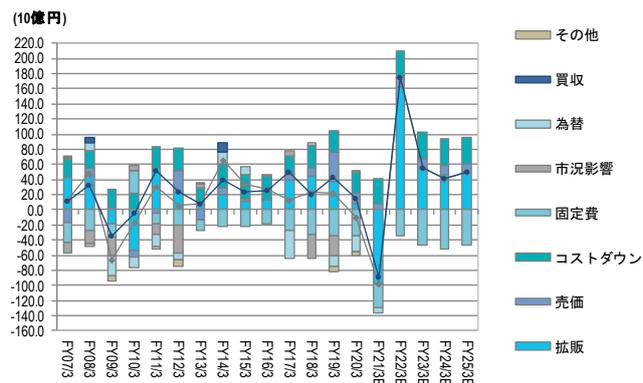
経済活動が再開していく 21/3期下期(10-3月)は、販売の回復に伴い、数量効果と生産回復による操業度効果により業績回復局面を迎えると想定する。

経済活動が正常化し、同社の販売が急回復すると想定する 22/3期は営業利益 3,440億円(同 104%増)と数量効果を主因に業績回復局面を迎えると予想する。

悲観シナリオでは22/3期も業績低迷が続く

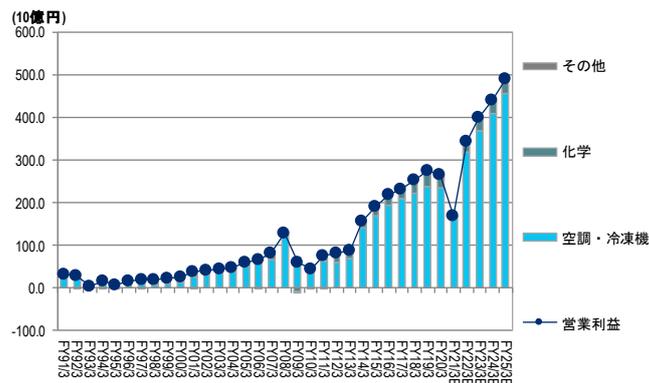
仮に、新型コロナの流行が長期化し、欧米経済の正常化が 2021年 7-9月となる悲観シナリオでは、同社の 21/3期営業利益は 500億円、22/3期営業利益は 2,100億円と試算され、業績低迷が長期化すると予想する。新型コロナが再び流行し、世界の主要地域で都市封鎖が実行されることで、空調の販売低迷が続くと想定するため。

図表4：増減益要因の推移



出所：会社資料よりMUMSS作成、MUMSS予想

図表5：事業別営業利益の推移



出所：Bloomberg、会社資料よりMUMSS作成、MUMSS予想

図表6: 連結損益計算書とセグメント別業績予想(通期ベース)

	FY3/18	FY3/19	FY3/20	FY3/21	FY3/22	FY3/23	FY3/24	FY3/25	FY3/20	FY3/21	FY3/22	FY3/23	FY3/24	FY3/21
(10億円)	FYA	FYA	FYA	New FYE	New FYE	New FYE	New FYE	New FYE	Old FYE	Old FYE	Old FYE	Old FYE	Old FYE	FYCE
売上高	2,290.6	2,481.1	2,550.3	2,352.3	2,737.8	2,947.3	3,126.7	3,316.4	2,569.1	2,773.4	2,954.8	3,122.0	3,288.3	2,330.0
(前年比)	12.1%	8.3%	2.8%	-7.8%	16.4%	7.7%	6.1%	6.1%	3.5%	8.0%	6.5%	5.7%	5.3%	-8.6%
営業利益	253.7	276.3	265.5	168.5	344.0	399.2	440.5	489.6	275.6	318.8	365.0	403.0	440.7	150.0
(前年比)	10.0%	8.9%	-3.9%	-36.5%	104.2%	16.0%	10.3%	11.1%	-0.2%	15.7%	14.5%	10.4%	9.4%	-43.5%
(対売上高比率)	11.1%	11.1%	10.4%	7.2%	12.6%	13.5%	14.1%	14.8%	10.7%	11.5%	12.4%	12.9%	13.4%	6.4%
経常利益	255.0	277.1	269.0	169.4	349.0	405.2	446.5	495.6	279.6	322.0	370.0	409.0	446.7	150.0
法人税等	56.9	79.6	79.0	47.4	97.7	113.5	125.0	138.8	78.3	90.2	103.6	114.5	125.1	
(実効税率)	22.6%	28.9%	30.8%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	
当期純利益	189.1	189.0	170.7	118.0	243.3	283.2	312.5	347.3	193.3	223.8	257.9	285.5	312.1	100.0
研究開発費	62.1	65.2	68.0	70.0	72.0	76.0	80.0	84.0	68.0	72.0	76.0	80.0	84.0	70.0
(対売上高比率)	2.7%	2.6%	2.7%	3.0%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	3.0%
減価償却費	66.7	72.3	97.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	95.0	98.0	100.0	100.0	100.0	100.0
設備投資額	85.7	85.5	98.1	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	105.0	100.0	100.0	100.0	100.0	130.0
簡易キャッシュフロー	255.7	261.4	268.5	218.0	343.3	383.2	412.5	447.3	288.3	321.8	357.9	385.5	412.1	264.4
簡易フリー・キャッシュフロー	170.0	175.9	170.4	118.0	243.3	283.2	312.5	347.3	183.3	221.8	257.9	285.5	312.1	134.4
セグメント別売上高														
空調	2,052.9	2,222.2	2,309.1	2,151.3	2,504.3	2,700.9	2,870.1	3,050.4	2,325.9	2,512.7	2,681.4	2,837.3	2,991.9	2,131.0
日本	449.3	481.7	494.4	468.0	523.0	549.2	576.7	605.5	495.0	504.9	525.1	546.1	567.9	470.0
欧州	301.1	332.2	379.9	370.2	434.6	478.1	516.3	557.6	390.3	452.2	497.4	537.2	569.4	370.0
中国	342.0	342.2	306.1	308.1	326.6	346.2	367.0	389.0	307.4	327.4	347.0	367.8	389.9	305.0
米州	569.5	645.6	704.0	645.0	766.6	827.9	877.6	930.3	696.2	757.1	810.1	858.7	910.2	630.0
アジア	251.4	280.2	294.9	254.0	334.5	368.0	397.4	429.2	304.0	334.4	361.2	382.9	405.9	250.0
オセアニア	73.7	78.2	73.6	55.0	63.0	71.0	73.1	75.3	74.0	76.2	78.5	80.9	83.3	55.0
中近東	56.9	53.1	47.8	44.0	48.0	52.0	53.0	54.0	50.0	51.0	52.0	53.0	54.0	44.0
アフリカ	9.0	9.0	8.4	7.0	8.0	8.5	9.0	9.5	9.0	9.5	10.1	10.7	11.3	7.0
化学	183.1	200.8	179.9	156.0	178.5	188.4	195.6	202.0	180.2	194.5	203.9	211.7	219.7	154.0
その他	54.5	58.1	61.3	45.0	55.0	58.0	61.0	64.0	63.0	66.2	69.5	73.0	76.7	45.0
合計	2,290.6	2,481.1	2,550.3	2,352.3	2,737.8	2,947.3	3,126.7	3,316.4	2,569.1	2,773.4	2,954.8	3,122.0	3,288.3	2,330.0
(前年比)														
空調	12%	8%	4%	-7%	16%	8%	6%	6%	5%	8%	7%	6%	5%	-8%
日本	4%	7%	3%	-5%	12%	5%	5%	5%	3%	2%	4%	4%	4%	-5%
欧州	20%	10%	14%	-3%	17%	10%	8%	8%	17%	16%	10%	8%	6%	-3%
中国	15%	0%	-11%	1%	6%	6%	6%	6%	-10%	7%	6%	6%	6%	0%
米州	11%	13%	9%	-8%	19%	8%	6%	6%	8%	9%	7%	6%	6%	-11%
アジア	8%	11%	5%	-14%	32%	10%	8%	8%	8%	10%	8%	6%	6%	-15%
オセアニア	44%	6%	-6%	-25%	15%	13%	3%	3%	-5%	3%	3%	3%	3%	-25%
中近東	14%	-7%	-10%	-8%	9%	8%	2%	2%	-6%	2%	2%	2%	2%	-8%
アフリカ	1%	0%	-6%	-17%	14%	6%	6%	6%	0%	6%	6%	6%	6%	-17%
化学	17%	10%	-10%	-13%	14%	6%	4%	3%	-10%	8%	5%	4%	4%	-14%
その他	5%	7%	5%	-27%	22%	5%	5%	5%	8%	5%	5%	5%	5%	-27%
合計	12%	8%	3%	-8%	16%	8%	6%	6%	4%	8%	7%	6%	5%	-9%
セグメント別営業利益														
空調	223.5	237.6	236.2	164.9	319.1	370.3	409.6	456.7	245.9	286.2	330.4	366.4	402.1	146.0
化学	25.5	32.5	23.8	3.6	20.9	23.7	24.9	26.3	23.7	26.3	28.0	29.7	31.4	4.0
その他	4.8	6.1	5.5	0.0	4.0	5.2	6.0	6.6	6.0	6.3	6.6	6.9	7.2	0.0
調整額	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
合計	253.7	276.3	265.5	168.5	344.0	399.2	440.5	489.6	275.6	318.8	365.0	403.0	440.7	150.0
OPM														
空調	10.9%	10.7%	10.2%	7.7%	12.7%	13.7%	14.3%	15.0%	10.6%	11.4%	12.3%	12.9%	13.4%	6.9%
化学	13.9%	16.2%	13.2%	2.3%	11.7%	12.6%	12.7%	13.0%	13.2%	13.5%	13.7%	14.0%	14.3%	2.6%
その他	8.7%	10.4%	9.0%	0.0%	7.3%	9.0%	9.8%	10.3%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.4%	0.0%
調整額	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
合計	11.1%	11.1%	10.4%	7.2%	12.6%	13.5%	14.1%	14.8%	10.7%	11.5%	12.4%	12.9%	13.4%	6.4%
前年比														
空調	7.0%	6.3%	-0.6%	-30.2%	93.5%	16.0%	10.6%	11.5%	3.5%	16.4%	15.4%	10.9%	9.7%	-38.2%
化学	39.4%	27.5%	-26.9%	-84.9%	480.6%	13.4%	5.1%	5.6%	-27.2%	11.0%	6.5%	6.1%	5.7%	-83.2%
その他	26.9%	27.5%	-8.5%	-100.0%	#DIV/0!	30.0%	15.4%	10.0%	-1.1%	5.0%	4.8%	4.5%	4.3%	-100.0%
調整額	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
合計	10.0%	8.9%	-3.9%	-36.5%	104.2%	16.0%	10.3%	11.1%	-0.2%	15.7%	14.5%	10.4%	9.4%	-43.5%

出所: 会社資料より MUMSS 作成、MUMSS 予想 (CE は会社予想)

図表7：連結損益計算書とセグメント別業績予想（四半期ベース）

(10億円)	FY3/19				FY3/20				FY3/21			
	Q1A	Q2A	Q3A	Q4A	Q1A	Q2A	Q3A	Q4A	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E
売上高	656.8	642.2	576.1	605.9	681.3	672.9	597.2	598.9	451.0	662.9	608.9	629.5
(前期比)	15.6%	-2.2%	-10.3%	5.2%	12.4%	-1.2%	-11.3%	0.3%	-24.7%	47.0%	-8.1%	3.4%
(前年比)	12.0%	9.2%	5.2%	6.7%	3.7%	4.8%	3.6%	-1.2%	-24.5%	-1.5%	35.0%	5.1%
営業利益	83.1	77.5	53.2	62.4	89.6	78.7	50.8	46.4	8.9	41.3	53.3	65.0
(前期比)	11.7%	3.8%	2.2%	18.7%	7.8%	1.5%	-4.5%	-25.7%	-90.1%	-47.5%	4.9%	40.1%
(対売上高比率)	12.7%	12.1%	9.2%	10.3%	13.2%	11.7%	8.5%	7.7%	2.0%	6.2%	8.8%	10.3%
経常利益	85.5	77.4	53.1	61.2	89.8	80.2	54.0	45.0	9.6	40.9	54.3	64.6
法人税等	23.2	22.0	14.4	20.1	25.1	22.9	22.2	8.8	2.7	11.4	15.2	18.1
(実効税率)	27.3%	28.5%	27.1%	33.3%	27.8%	28.6%	41.2%	27.6%	28.1%	27.9%	28.0%	28.0%
当期純利益	59.6	53.2	37.1	39.2	63.1	55.4	29.5	22.7	6.9	29.0	37.6	44.5
研究開発費	15.7	16.0	15.9	17.5	16.1	17.5	16.5	17.8	17.5	17.5	17.5	17.5
(対売上高比率)	2.4%	2.5%	2.8%	2.9%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%	3.9%	2.6%	2.9%	2.8%
減価償却費	17.6	18.1	18.3	18.3	22.5	23.5	24.9	26.8	24.5	24.5	25.5	25.5
設備投資額	18.1	26.1	18.0	23.3	21.9	20.5	28.4	27.2	25.0	25.0	25.0	25.0
簡易キャッシュフロー	77.3	71.3	55.4	57.4	85.6	78.9	54.4	49.5	31.4	53.5	63.1	70.0
簡易フリー・キャッシュフロー	59.2	45.1	37.4	34.2	63.7	58.4	26.0	22.3	6.4	28.5	38.1	45.0
セグメント別売上高												
空調	595.1	577.3	514.8	535.0	625.3	609.1	542.2	532.5	487.3	533.7	557.1	573.2
日本	113.6	137.1	113.4	117.6	127.4	141.3	111.0	114.7	108.0	131.0	112.0	117.0
欧州	87.4	79.2	73.3	92.3	93.8	94.9	90.2	101.0	78.2	85.6	96.6	109.8
中国	116.7	91.2	85.0	49.3	112.4	87.0	84.0	22.7	92.1	81.4	87.3	47.3
米州	169.0	172.4	144.9	159.3	180.7	188.7	154.8	179.8	142.8	159.2	159.3	183.7
アジア	77.5	62.8	63.0	76.9	82.8	65.9	68.6	77.6	46.5	52.5	73.0	82.0
オセアニア	18.3	19.0	20.6	20.3	16.9	16.8	20.0	19.9	10.0	11.0	16.5	17.5
中近東	10.6	13.3	12.3	16.9	9.7	12.3	11.6	14.2	8.7	11.3	10.6	13.4
アフリカ	2.0	2.3	2.3	2.4	1.6	2.2	2.0	2.6	1.0	1.7	1.8	2.5
化学	50.1	51.1	48.2	51.4	44.3	45.7	42.6	47.3	36.1	37.8	38.0	44.1
その他	11.6	13.8	13.2	19.6	11.8	18.1	12.4	19.1	7.0	12.0	10.0	16.0
合計	656.8	642.2	576.1	605.9	681.3	672.9	597.2	598.9	530.4	583.5	605.1	633.3
(前年比)												
空調	11.1%	8.9%	4.7%	8.0%	5.1%	5.5%	5.3%	-0.5%	-22.1%	-12.4%	2.7%	7.6%
日本	8.1%	7.3%	5.7%	7.8%	12.1%	3.1%	-2.1%	-2.5%	-15.2%	-7.3%	0.9%	2.0%
欧州	21.9%	7.2%	6.4%	6.6%	7.3%	19.8%	23.1%	9.4%	-16.6%	-9.8%	7.1%	8.7%
中国	10.4%	1.9%	-6.7%	-11.5%	-3.7%	-4.6%	-1.2%	-54.0%	-18.1%	-6.4%	3.9%	108.4%
米州	9.7%	14.6%	13.1%	16.3%	6.9%	9.5%	6.8%	12.9%	-21.0%	-15.6%	2.9%	2.2%
アジア	9.0%	14.4%	7.7%	14.9%	6.8%	4.9%	8.9%	0.9%	-43.8%	-20.3%	6.4%	5.7%
オセアニア	24.5%	4.4%	-6.4%	8.0%	-7.7%	-11.6%	-2.9%	-2.0%	-40.8%	-34.5%	-17.5%	-12.1%
中近東	-7.8%	-2.2%	-10.9%	-6.1%	-8.5%	-7.5%	-5.7%	-16.0%	-10.3%	-8.1%	-8.6%	-5.6%
アフリカ	21.7%	29.1%	9.0%	-31.4%	-20.3%	-5.2%	-11.4%	9.8%	-36.9%	-23.0%	-11.4%	-3.5%
化学	20.9%	13.2%	9.7%	-2.4%	-11.7%	-10.6%	-11.6%	-7.9%	-18.4%	-17.3%	-10.7%	-6.8%
その他	18.8%	9.0%	8.0%	-1.7%	1.4%	31.2%	-6.2%	-2.5%	-40.4%	-33.6%	-19.1%	-16.3%
合計	12.0%	9.2%	5.2%	6.7%	3.7%	4.8%	3.6%	-1.2%	-22.1%	-13.3%	1.3%	5.7%
セグメント別営業利益												
空調	74.1	66.4	45.0	52.2	82.5	70.0	45.3	38.4	11.4	41.3	52.8	59.4
化学	8.0	9.7	7.1	7.8	6.3	6.7	4.7	6.1	-2.0	-0.5	1.0	5.1
その他	1.1	1.5	1.1	2.4	0.8	2.0	0.8	1.9	-0.5	0.5	-0.5	0.5
調整額	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
合計	83.1	77.5	53.2	62.4	89.6	78.7	50.8	46.4	8.9	41.3	53.3	65.0
OPM												
空調	12.4%	11.5%	8.7%	9.8%	13.2%	11.5%	8.3%	7.2%	2.3%	7.7%	9.5%	10.4%
化学	15.9%	18.9%	14.8%	15.2%	14.2%	14.6%	11.1%	12.8%	-5.5%	-1.3%	2.6%	11.6%
その他	9.3%	10.6%	8.5%	12.3%	7.0%	11.0%	6.6%	10.0%	-7.1%	4.2%	-5.0%	3.1%
調整額	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
合計	12.7%	12.1%	9.2%	10.3%	13.2%	11.7%	8.5%	7.7%	1.7%	7.1%	8.8%	10.3%
YoY												
空調	6.8%	1.1%	-1.4%	22.0%	11.4%	5.5%	0.6%	-26.5%	-86.2%	-41.0%	16.6%	54.7%
化学	74.0%	23.9%	30.0%	1.7%	-21.1%	-31.0%	-33.3%	-22.0%	-131.8%	-107.5%	-78.9%	-16.1%
その他	124.7%	22.2%	14.1%	14.5%	-23.8%	36.6%	-27.4%	-20.3%	-160.6%	-75.0%	-161.6%	-73.9%
合計	11.7%	3.8%	2.1%	18.7%	7.8%	1.5%	-4.5%	-25.7%	-90.1%	-47.5%	4.9%	40.1%

出所：会社資料より MUMSS 作成、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：ダイキン工業

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：ダイキン工業

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過去12ヵ月間に、次の会社の有価証券の募集又は売出し等の際に、主幹事又は共同幹事を務めたことがあります：ダイキン工業

MUMSS及びその関連会社等は過去12ヵ月間に、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しており及び/又は対価を得て投資銀行業務を提供するような契約を締結しています：ダイキン工業

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：ダイキン工業

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5月19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)	36.4%	29.2%
Hold (Neutral, Hold)	57.3%	36.0%
Sell (Underweight, Sell)	3.5%	31.3%
その他	2.8%	30.8%

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關する社員の通信・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關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、当該リサーチに關する金融商品（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

ダイキン工業 (6367)



● 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	2019/03/25	12,225	Overweight	10,810
2	2019/03/27	12,750	Overweight	16,100
3	2019/05/21	13,760	Overweight	16,500
4	2019/08/14	13,365	Overweight	16,400
5	2019/11/20	15,395	Overweight	18,000
6	2020/02/26	15,415	Overweight	17,600

2020年05月19日付履歴

過去 12 ヶ月間の担当アナリスト

2019/05/19 ~ 現在 : 佐々木 翼

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、最新のものではない可能性がある場合があります。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ず、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 (ブ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るべきではありません。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、その時々々の市場状況、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店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、ブリティッシュ・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、ブリティッシュ・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