

三菱電機 (6503)

産業メカトロニクスの収益性改善が進むか注目したい

6月1日、経営戦略説明会を開催。中期見通しの最終年度である20年度目標に対する進捗アップデートとともに、今後策定予定の25年度中期計画に関する考え方が一部示された。FAや自動車を含む産業メカトロニクスでは現在の事業規模と固定費構造が不釣り合いとし、収益性改善に向けて経費や投資を見直す方針を示した。具体的な時間軸や効果などの言及には至らなかったものの、今後の取り組みには注目したい。なお、全体の印象としてはニュートラルである。

- **産業メカトロニクス(FA・自動車)の収益性が焦点:**14年度に掲げた中期目標の最終年度となる20年度目標は売上高5兆円以上、営業利益率8%以上。これに対し、20年度計画はCOVID-19影響を除くベースでも売上高4.5兆円、営業利益率5.6%。その最大の差異は産業メカトロニクスの収益性低下。産業メカトロニクスの営業利益は、17年度の1,873億円(営業利益率13.0%)から19年度には689億円(同5.1%)まで減少。20年度はCOVID-19影響により130億円の計画だが、COVID-19影響を除いても800億円(同5.7%)に留まる。会社側はFAでは開発費、営業体制、経費などの固定費が事業規模とのバランスを欠いているとし、経費構造を見直すとした。また、自動車でも同社が強いエンジン周りやナビゲーションなどの従来電装品が伸び悩む一方、xEV対応の開発投資負担が増して収益性を圧迫している。今後の投資ペースを見直すなど需要を慎重に見極めながら設備投資タイミングなどを柔軟に見直すとした。
- **25年度中期計画に向けて:**25年度中期計画に向けた重点施策として、次世代の柱となる新たな事業モデルや新事業の育成、不採算・低収益事業の見極め、関係会社の機能見直しを含むグループ運営体制の最適化、などが掲げられた。収益構造改革と新規事業創出の二つの大きな目標にチャレンジすることになり、オペレーション精度やキャピタルを含むリソースアロケーションが注目される。
- **20年度計画のセグメント内訳発表:**20年度計画は既に開示済みだが、新たにセグメント詳細計画が示された。20年度の営業利益は前期比54%減の1,200億円、ここにはCOVID-19影響として1,350億円のマイナス影響が織り込まれている(COVID-19の影響なかりせば20年度計画は2,550億円、19年度2,597億円と同水準)。COVID-19影響を含むセグメント別営業利益計画は、産業メカトロニクスが前期比81%減の130億円、家庭電器が同58%減の330億円と大きく落ち込む計画。その他では、重電システムが同9%減の750億円、情報通信システムが32%減の180億円、電子デバイスが50億円の赤字(前期は87億円の黒字)とされた。

アナリストによる保証および米国以外のアナリストのディスクロージャーを含む重要なディスクロージャーに関しては3ページ目をご覧ください。J.P.モルガンは本リサーチでカバーした会社と取引関係にある、もしくは今後取引をする意図があります。従って、投資家は本レポートの客観性に影響を与え得る利害関係が存在する可能性をご理解ください。投資家は、本レポートが、投資判断の材料の一つにすぎないことをご理解ください。

Underweight

6503.T, 6503.JP

株価: 1,424円

2020年6月1日

目標株価: 1,500円

達成予想期間: 2020年12月31日

日本 株式調査部

民生用/産業用エレクトロニクス

綾田 純也 AC

(81-3) 6736 8631

junya.ayada@jpmorgan.com

ブルームバーグ JPMA AYADA <GO>

森山 久史

(81-3) 6736-8601

hisashi.moriyama@jpmorgan.com

鹿内 美歌

(81-3) 6736 1313

mio.shikanai@jpmorgan.com

JPモルガン証券株式会社

投資論点

社会インフラ関連事業での収益性及び ROE の向上と持続性に注目している。

バリュエーション

バリュエーションの前提は 2020 年度 J.P.モルガン予想 EPS に対し PER13.9 倍と予想した。為替・スマートフォン、OLED 等市場リスクを予想し、2020 年度ブルームバーグベースグローバルセクター平均 PER16.1 倍に対し 2.2pt のディスカウント。目標株価達成予想期間は 2020 年 12 月。

レーティングおよび目標株価に対するリスク要因

アップサイド要因(対目標株価/レーティング)

- 社会インフラ事業(重電、鉄道、水処理関連等)の海外戦略が一段と明確になれば、アップサイド要因に
- FA のアプリケーションであるスマートフォンや OLED 市場の好転

ダウンサイド要因(対目標株価/レーティング)

- マクロ見通しの不透明感から半導体、液晶業界等の FA 機器への設備投資が抑制される懸念が高まった場合
- 更なる円高による採算悪化や、海外企業との競争激化が顕在化した場合は株価のダウンサイド要因に。なお、1 円変動による通期営業利益影響額はドルが 20 億円、ユーロが 8 億円と我々では予想

アナリストによる保証: 本リサーチの表紙において“AC”と表示されたリサーチアナリストは、次のことをここに保証します。(複数のリサーチアナリストが本リサーチの主たる責任者である場合は、表紙もしくは本リサーチ内において“AC”と記載されているアナリストが、本リサーチ内でカバーするそれぞれの有価証券または発行体について、個別に、次のことをここに保証します。)(1)本リサーチにおいて示された全ての意見は、当該有価証券または発行体のありとあらゆる点に関するリサーチアナリスト個人の見解を正確に反映するものであること(2)リサーチアナリストへの報酬は、現在、過去、未来において、直接間接を問わず、本リサーチにおいて示された特定の推奨または意見とは一切関連のないものであること。冒頭表紙に韓国をベースとするアナリストが記載されている場合は KOFIA の要件に基づき、不当な影響や干渉のない状態で、誠意をもって作成された分析及びアナリスト自身の見解を反映した意見であることを併せて保証します。

本レポート内に名前を記載されたすべての執筆者は、特に別の記載がない限り、すべてリサーチアナリストです。欧州においては Sector Specialist が連絡先として表示される場合がございますがレポートの執筆者やリサーチ部門の一員ではございません。

重要なディスクロージャー

- **流動性提供者/マーケット・メーカー:** J.P. Morgan は、三菱電機 (6503) または同企業に関連する金融商品について、マーケットメイクを行っている、および/または流動性を提供しています。
- **顧客:** 三菱電機 (6503) は過去 12 ヶ月あるいは現在 JPM の顧客です。
- **顧客/インベストメント・バンキング以外の有価証券関連:** 三菱電機 (6503) は過去 12 ヶ月あるいは現在 JPM の顧客で、過去 12 ヶ月に JPM は同企業にインベストメント・バンキング・サービス以外の有価証券に関する業務サービスを行っております。
- **顧客/有価証券関連以外:** 三菱電機 (6503) は過去 12 ヶ月あるいは現在 JPM の顧客で、過去 12 ヶ月に JPM は同企業に有価証券以外に関する業務サービスを行っております。
- **投資銀行部門以外の報酬(過去 12 ヶ月):** JPMS は過去 12 ヶ月間に、三菱電機 (6503) から投資銀行部門以外の商品あるいはサービスに対する報酬を受け取っております。
- **債券ポジション:** J.P. モルガンは、三菱電機 (6503) の債券のポジションを持っている場合があります。

個別銘柄に関するディスクロージャー: 要約レポート及び J.P. モルガンがカバレッジを行っている全銘柄に対する、株価チャートやクレジットオピニオン履歴を含む重要なディスクロージャーは、<https://www.jpmm.com/research/disclosures> にてご覧になれます。もしくは、1-800-477-0406/米国または research.disclosure.inquiries@jpmorgan.com へお問い合わせ下さい。J.P. モルガンのストラテジー、テクニカル、クウォンツリサーチチームは、J.P. モルガンがカバレッジを行っていない銘柄を選択する場合があります。これらの銘柄についての重要なディスクロージャーは、1-800-477-0406/米国または research.disclosure.inquiries@jpmorgan.com へお問い合わせ下さい。

株価チャート

Mitsubishi Electric (6503) (6503.T, 6503 JP) Price Chart



Date	レーティ ング	株価 (Y)	目標株価 (Y)
29-Sep-17	N	1735	1,800
31-Oct-17	N	1961	2,050
28-Jun-18	N	1437	1,700
07-Aug-18	N	1502	1,600
29-Jan-19	UW	1378	1,300
15-Jan-20	UW	1532	1,500

Source: Bloomberg and J.P. Morgan; price data adjusted for stock splits and dividends.
Initiated coverage Jul 02, 2001. All share prices are as of market close on the previous business day.

本株価チャートは J.P.モルガンが継続してカバレッジしている銘柄の株価を示しています。現在の担当アナリストは、表示された全期間もしくは一部の期間において、当該銘柄をカバーしています。J.P.モルガンのレーティングまたはその停止：OW = Overweight, N = Neutral, UW = Underweight, NR = Not Rated

レーティングとその停止についての説明とアナリストのカバレッジ銘柄

J.P.モルガンは以下の定義に基づいてレーティングを付与しています：Overweight (今後半年～1年以内に、担当アナリスト、あるいはアナリストチームのカバレッジ・ユニバースにおける全銘柄のトータルリターンをアウトパフォームすると我々が予想する) Neutral (今後半年～1年以内に、担当アナリスト、あるいはアナリストチームのカバレッジ・ユニバースにおける全銘柄のトータルリターンの平均と同程度のリターンを実現すると我々が予想する) Underweight (今後半年～1年以内に、担当アナリスト、あるいはアナリストチームのカバレッジ・ユニバースにおける全銘柄のトータルリターンの平均をアンダーパフォームすると我々が予想する) Not Rated (NR) : J.P.モルガンは、会社の十分な基礎情報を得られないか、または法的、規制上もしくは政策上の、いずれかの理由によりレーティング(場合によっては目標株価)を停止しております。過去に付与していたレーティング(場合によっては目標株価)は、現時点において依拠されないようお願い致します。NRを付与することは、銘柄の推奨やレーティングの付与にはあたりません。アジア(オーストラリア及びインドを除く)及び英国における中小型株式のリサーチでは、各銘柄の予想トータルリターンは、アナリストのカバレッジ・ユニバースではなく、ベンチマークとする国の市場指数の予想トータルリターンと比較を行っています。保証を行っているアナリストのカバレッジ・ユニバースについて、本レポートの重要なディスクロージャーの中に含まれていない場合には、J.P.モルガンのリサーチウェブサイト <https://www.jpmm.com/research/disclosures> にてご確認頂けます。

カバレッジ・ユニバース:綾田 純也: カシオ計算機 (6952) (6952.T), シチズン時計 (7762) (7762.T), 富士通ゼネラル (6755) (6755.T), 日立製作所 (6501) (6501.T), 三菱電機 (6503) (6503.T), パナソニック (6752) (6752.T), シャープ (6753) (6753.T), ソニー (6758) (6758.T), ヤマハ (7951) (7951.T)

J.P.モルガン株式調査部レーティングの内訳 2020年4月4日

	Overweight (buy)	Neutral (hold)	Underweight (sell)
J.P. Morgan グローバル・エクイティ・リサーチのカバレッジ	46%	40%	14%
投資銀行部門の顧客*	52%	49%	37%
JPMS エクイティ・リサーチのカバレッジ	44%	42%	14%
投資銀行部門の顧客*	75%	68%	57%

*buy, hold, sell の各レーティングにおける過去 12 ヶ月に JPM がインベストメント・バンキング・サービスを行った企業の占める割合。

注: 割合の合計値は端数処理のため 100%にならない場合がございます。

FINRA のレーティング・ディストリビューション・ディスクロージャールールに準拠すると、Overweight は buy に、Neutral は hold に、Underweight は sell に適合します。上記表にはレーティング停止中の銘柄は含まれておりません。

当該情報は直近四半期末時点のものになります。

株式バリュエーション及びリスク要因

カバー銘柄もしくはカバー銘柄の目標株価に関するバリュエーションの方法ならびにリスク要因の説明については、当該銘柄について書かれた最新の個別企業レポートをご覧ください。最新のレポートはホームページ <https://www.jpmm.com/research/disclosures> よりご覧になれるほか、当該銘柄の担当アナリストもしくは J.P.モルガンの担当者にご連絡いただくか、Eメール

<https://research.disclosure.inquiries@jpmorgan.com> にてお尋ね下さい。掲載された当社モデルについての重要情報については、個別企業レポートのファイナンシャル・サマリーと個別企業頁をご覧ください。レポートはホームページ

<https://www.jpmm.com/research/disclosures> の個別企業頁よりご覧になれます。レポートには根拠となる分析を記載しております。

アナリスト報酬: 本レポートの準備、執筆にたずさわったアナリストの報酬は、リサーチの質や正確さ、クライアントの反応、競争力、会社全体の業績など、様々な要因によって決まります。

米国以外のアナリスト登録: 特に記載が無い限り、レポート表紙に記載された米国以外のアナリストは JPMS の米国関連会社以外の関連会社の従業員であり、FINRA の規定にあるリサーチアナリストとしての登録はされていない可能性があり、JPMS の特殊関係人でなく、FINRA Rule 2241 あるいは 2242 の規制である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およびリサーチアナリストの取引口座における有価証券取引に関する制約を受けない可能性があります。

その他のディスクロージャー

J.P.Morgan は、J.P. Morgan Chase & Co. およびその全世界における子会社および関連会社のインベストメント・バンキング・ビジネスのマーケティングネームです。

お客様にご利用頂ける全てのリサーチレポートは、発行と同時に当社の顧客用ウェブサイトである J.P. Morgan Markets においてご覧いただけます。全てのリサーチの内容が、第三者によるコンテンツ・サイト等に再配信・送信されている、または同サイト等で入手可能となっているとは限りません。個別銘柄について入手可能なレポートは、当社の担当セールスにお問い合わせ下さい。

本レポートにおける何らかのデータの食い違いは、異なる計算方法あるいは調整に起因する可能性があります。

本レポートにおける中国; 香港; 台湾; マカオはそれぞれ Mainland China; Hong Kong SAR, China; Taiwan, China; Macau SAR, China を指します。

オプションに関する調査資料: 本資料で提供する情報がオプションまたは先物に関する調査資料である場合、当該情報は適切なオプションまたは先物リスクディスクロージャー資料を受領した場合に限り、入手が可能となります。Option Clearing Corporation's Characteristics and Risks of Standardized Options の資料入手に関しては、J.P.モルガンの担当者にご連絡いただくか、もしくは次のウェブサイト <https://www.theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf> をご覧ください。また、Security Futures Risk Disclosure Statement の資料入手に関しては、次のウェブサイト http://www.finra.org/sites/default/files/Security_Futures_Risk_Disclosure_Statement_2018.pdf をご覧ください。

銀行間取引金利 (IBORs) 及びその他ベンチマーク金利の変更: 一部の金利ベンチマークは、国際、国内、その他規制ガイダンス及び改革の対象となる又は将来その可能性があります。詳細につきましては https://www.jpmorgan.com/global/disclosures/interbank_offered_rates をご覧ください。

信用格付のご利用にあたっての留意事項: 本書に信用格付が記載されている場合、日本格付研究所(JCR)及び格付投資情報センター(R&I)による格付は、登録信用格付業者が付与した格付です。JCR 及び R&I 以外の付与した格付で登録信用格付業者による旨の記載がない場合は、無登録格付を意味します。無登録格付のうち、無登録格付業者である S&P グローバル・レーティング、ムーディーズ・インベスターズ・サービス又はフィッチ・レーティングが付与した格付については、投資判断を行われる前に、別途お送りしている又はお送りする、対応する格付会社の「無登録格付に関する説明書」を十分にお読みください。

プライベートバンクのお客様: 貴社が JP モルガン・チェース・アンド・カンパニー及びその子会社が提供するプライベートバンキング業務(「J.P.モルガン・プライベート・バンク」)のお客様としてリサーチを受け取っている場合、リサーチは J.P.モルガンの他の部門(JP モルガンのコーポレート&インベストメント・バンクやリサーチ部門を含み、これに限定されません。)からではなく、J.P.モルガン・プライベート・バンクから貴社に提供されます。

本レポートの作成を担当した法人: 本レポートを執筆し「AC」と表示されたリサーチアナリストの名前の下に記載された法人が、本レポートの作成を担当した法人です。レポートを執筆し「AC」と表示されたリサーチアナリストが複数おり、それぞれの名前の下に記載された法人が異なる場合は、それらの法人が本レポートの作成を共同で担当しています。

法人に関するディスクロージャー

米国: JPMS は NYSE、FINRA、SIPC ならびに NFA の会員です。JPMorgan Chase Bank, N.A. は FDIC の会員です。**カナダ:** J.P. Morgan Securities Canada Inc. はカナダ投資業規制機構(Investment Industry Regulatory Organization of Canada)及びオンタリオ州証券委員会(Ontario Securities Commission)の監督下にてインベストメントディーラーとして登録されており、カナダ証券取引所の会員です。**英国:** JPMorgan Chase N.A., London Branch は Prudential Regulation Authority の認可を受け、Financial Conduct Authority と Prudential Regulation Authority(一部)の監督下にあります。Prudential Regulation Authority による監督範囲の詳細については、J.P. Morgan までお問い合わせください。J.P. Morgan Securities plc. (JPMS plc) はロンドン証券取引所の会員であり、Prudential Regulation Authority の認可を受け、Financial Conduct Authority と the Prudential Regulation Authority の監督下にあります。イギリスおよびウェールズで登録されています: No. 2711006. Registered Office 25 Bank Street, London, E14 5JP。**ドイツ:** 当調査資料は the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 監督下の J.P. Morgan Securities plc, Frankfurt Branch 及びフランクフルト証券取引所の会員で the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) 監督下の J.P. Morgan AG (JPM AG) によってドイツ国内に配布されます。JPM AG はドイツ連邦共和国で設立された会社です。登録住所: Taunustor 1, 60310 Frankfurt am Main, the Federal Republic of Germany **南アフリカ:** J.P. Morgan Equities South Africa Proprietary Limited はヨハネスブルグ証券取引所の会員で Financial Services Board の監督下にあります。**香港:** J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited (CE 番号は AAJ321)は香港の Hong Kong Monetary Authority および Securities and Futures Commission の監督下にあります。J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited (CE 番号は AAB027)は香港の Securities and Futures Commission の監督下にあります。JP Morgan Chase Bank, N.A. 香港支店は米国法上有限責任で設立されています。**中国:** J.P. Morgan Securities (China) Company Limited は中国証券監督管理委員会(CSRC)から証券投資のコンサルタント業務を行う認可を受けています。**韓国:** 韓国内における当調査資料の発行・配布は、韓国取引所(KRX)の会員であり、かつ Financial Services Commission (FSC) および Financial Supervisory Service (FSS) の監督下にある J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seoul Branch によって、または通じて行っております。**オーストラリア:** J.P. Morgan Securities Australia Limited (JPMSAL) (ABN 61 003 245 234/AFS Licence No:238066)は ASX および CHI-X から証券・清算・決済業務の認可を受けており、ASIC の監督下にあります。**台湾:** J.P. Morgan Securities (Taiwan) Limited は台湾証券取引所(会社型)および台湾金融監督委員会(Taiwan Securities and Futures Bureau)の監督下にあります。**インド:** J.P. Morgan India Private Limited (Corporate Identity Number は U67120MH1992FTC068724, J.P. Morgan Tower, Off. C.S.T. Road, Kalina, Santacruz East, Mumbai - 400098) は、Securities and Exchange Board of India (SEBI)に Registration number INH000001873 として「Research Analyst」登録されており、J.P. Morgan India Private Limited は SEBI にインド証券取引所とボンベイ証券取引所の会員として登録(SEBI Registration Number - INZ000239730)されており、またマーチャント・バンカーとしてインド証券取引委員会に登録(SEBI Registration Number - MB/INM000002970)されており、(電話番号: 91-22-6157 3000, ファックス: 91-22-6157 3990, ウェブサイト: www.jpmpil.com) インド国外で発行された調査資料は、J.P. Morgan India Private Limited がインド国内に配布したものではありません。**タイ:** 当調査資料は、タイ証券取引所の会員で Ministry of Finance and the Securities and Exchange Commission の監督下にある JPMorgan Securities (Thailand) Limited により発行・配布されています。登録住所: 3rd Floor, 20 North Sathorn Road, Silom, Bangrak, Bangkok 10500。**インドネシア:** PT J.P. Morgan Sekuritas Indonesia はインドネシア証券取引所の会員であり、Otoritas Jasa Keuangan (OJK)の監督下にあります。**フィリピン:** J.P. Morgan Securities Philippines Inc.はフィリピン証券取引所の取引参加者、Securities Clearing Corporation of the Philippines および Securities Investor Protection Fund の会員で、フィリピン証券取引委員会(SEC)の監督下にあります。**ブラジル:** Banco J.P.

Morgan S.A.はブラジル証券取引委員会 (CVM)およびブラジル中央銀行(BCB)の監督下にあります。**メキシコ:** J.P. Morgan Casa de Bolsa, S.A. de C.V., J.P. Morgan Grupo Financieroはメキシコ証券取引所の会員であり、National Banking and Securities Exchange Commissionからブローカーディーラーとして認可を受けております。**シンガポール:** シンガポール内における当調査資料の発行・配布はシンガポール証券取引所の会員で Monetary Authority of Singapore (MAS)監督下の J.P. Morgan Securities Singapore Private Limited (JPMSS)[MCI (P) 018/04/2020 and Co. Reg. No.:199405335R] および/もしくは、MAS 監督下の JPMorgan Chase Bank, N.A., Singapore branch (JPMCB Singapore)[MCI (P) 070/09/2019]によって、または通じて行っております。当調査資料はシンガポール内においては Section 4A of the Securities and Futures Act (SFA), Cap. 289 にて定義された "accredited investors", "expert investors" 及び "institutional investors," のみに配信されます。本資料は、個人投資家または SFA Section 4A において定義されている accredited investors, expert investors もしくは institutional investors に該当しないその他の investors に対しての、発行・配布を意図しておりません。本資料により発生した/もしくは本資料に関連する問い合わせは、JPMSS もしくは JPMCB Singapore にご連絡下さい。**日本:** JP モルガン証券株式会社及び JP モルガン・チェース銀行東京支店は金融庁の監督下にあります。**マレーシア:** 当調査資料の発行・配布は J.P. Morgan Securities (Malaysia) Sdn Bhd (18146-X)が行っており、Bursa Malaysia Berhad の会員かつマレーシア証券委員会が認可する資本市場サービスライセンス(Capital Markets Services License)の取得者です。**パキスタン:** J. P. Morgan Pakistan Broking (Pvt.) Ltd はカラチ証券取引所の会員で、Securities and Exchange Commission of Pakistan の監督下にあります。**ドバイ:** JPMorgan Chase Bank, N.A., Dubai Branch は、Dubai Financial Services Authority (DFSA) の監督下にあります。登録住所: Dubai International Financial Centre - Building 3, Level 7, PO Box 506551, Dubai, UAE. **ロシア:** CB J.P. Morgan Bank International LLC はロシア中央銀行の監督下に置かれています。**アルゼンチン:** JPMorgan Chase Bank Sucursal Buenos Aires はアルゼンチン中央銀行およびアルゼンチン証券委員会の監督下に置かれています。

Country and Region Specific Disclosures

U.K. and European Economic Area (EEA): Unless specified to the contrary, issued and approved for distribution in the U.K. and the EEA by JPMS plc. Investment research issued by JPMS plc has been prepared in accordance with JPMS plc's policies for managing conflicts of interest arising as a result of publication and distribution of investment research. Many European regulators require a firm to establish, implement and maintain such a policy. Further information about J.P. Morgan's conflict of interest policy and a description of the effective internal organisations and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest is set out at the following link <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320742677360.pdf>. This report has been issued in the U.K. only to persons of a kind described in Article 19 (5), 38, 47 and 49 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (all such persons being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied on by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is only available to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. In other EEA countries, the report has been issued to persons regarded as professional investors (or equivalent) in their home jurisdiction. **Australia:** This material is issued and distributed by JPMSAL in Australia to "wholesale clients" only. This material does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of the recipient. The recipient of this material must not distribute it to any third party or outside Australia without the prior written consent of JPMSAL. For the purposes of this paragraph the term "wholesale client" has the meaning given in section 761G of the Corporations Act 2001. J.P. Morgan's research coverage universe spans listed securities across the ASX All Ordinaries index, securities listed on offshore markets, unlisted issuers and investment products which Research management deem to be relevant to the investor base from time to time. J.P. Morgan seeks to cover companies of relevance to the domestic and international investor base across all GIC sectors, as well as across a range of market capitalisation sizes. **Germany:** This material is distributed in Germany by J.P. Morgan Securities plc, Frankfurt Branch which is regulated by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. **Korea:** This report may have been edited or contributed to from time to time by affiliates of J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seoul Branch. **Singapore:** As at the date of this report, JPMSS is a designated market maker for certain structured warrants listed on the Singapore Exchange where the underlying securities may be the securities discussed in this report. Arising from its role as designated market maker for such structured warrants, JPMSS may conduct hedging activities in respect of such underlying securities and hold or have an interest in such underlying securities as a result. The updated list of structured warrants for which JPMSS acts as designated market maker may be found on the website of the Singapore Exchange Limited: <http://www.sgx.com>. In addition, JPMSS and/or its affiliates may also have an interest or holding in any of the securities discussed in this report – please see the Important Disclosures section above. For securities where the holding is 1% or greater, the holding may be found in the Important Disclosures section above. For all other securities mentioned in this report, JPMSS and/or its affiliates may have a holding of less than 1% in such securities and may trade them in ways different from those discussed in this report. Employees of JPMSS and/or its affiliates not involved in the preparation of this report may have investments in the securities (or derivatives of such securities) mentioned in this report and may trade them in ways different from those discussed in this report. **Taiwan:** Research relating to equity securities is issued and distributed in Taiwan by J.P. Morgan Securities (Taiwan) Limited, subject to the license scope and the applicable laws and the regulations in Taiwan. According to Paragraph 2, Article 7-1 of Operational Regulations Governing Securities Firms Recommending Trades in Securities to Customers (as amended or supplemented) and/or other applicable laws or regulations, please note that the recipient of this material is not permitted to engage in any activities in connection with the material which may give rise to conflicts of interests, unless otherwise disclosed in the "Important Disclosures" in this material. **India:** For private circulation only, not for sale. **Pakistan:** For private circulation only, not for sale. **New Zealand:** This material is issued and distributed by JPMSAL in New Zealand only to "wholesale clients" (as defined in the Financial Advisers Act 2008). The recipient of this material must not distribute it to any third party or outside New Zealand without the prior written consent of JPMSAL. **Canada:** This report is distributed in Canada by or on behalf of J.P.Morgan Securities Canada Inc. The information contained herein is not, and under no circumstances is to be construed as an offer to sell securities described herein, or solicitation of an offer to buy securities described herein, in Canada or any province or territory thereof. The information contained herein is under no circumstances to be construed as investment advice in any province or territory of Canada and is not tailored to the needs of the recipient. **Dubai:** This report has been distributed to persons regarded as professional clients or market counterparties as defined under the DFSA rules. **Brazil:** Ombudsman J.P. Morgan: 0800-7700847 / ouvidoria.jp.morgan@jpmorgan.com.

一般: 追加情報は御要望に応じてお渡しいたします。本資料で提供している情報は信頼できると考える筋から得たものですが、JPMorgan Chase & Co.、もしくは関連会社、および/もしくは子会社(総称して J.P.モルガン)は、JPMS および/もしくはその関連会社に関するディスクロージャーおよびアナリストと有価証券の発行体との関係を示すディスクロージャー以外については、掲載された情報の完全性あるいは正確性を保証するものではありません。株価は、明記がない限り市場取引終了時点のものを示しています。見解や評価は記載時点での判断であり、予告なしに変更されることがあります。過去のパフォーマンスは、将来における結果を示唆するものではありません。本資料はいかなる金融商品についても、その売買に関する申し出あるいは勧誘を意図したものではありません。本資料に掲載されている証券、金融商品、あるいは投資戦略は全ての投資家に適合するとは限りません。本資料に掲載

されている見解や推奨は各投資家の状況、目標、あるいはニーズを考慮したものではなく、特定の投資家に対し、特定の証券、金融商品、あるいは投資戦略を薦めるものではありません。本資料の受領にあたり、本資料に掲載されている証券または金融商品に関する判断は投資家ご自身でなさるようお願いいたします。米国以外の関連会社が発行した調査資料の米国内での配布、および内容に関する責任は JPMS が負っております。J.P.モルガンは企業の開発や発表事項、市場の状況あるいは公表された情報に基づき、企業および業界に関して定期的に情報のアップデートを提供することができます。準拠法により認められている場合を除き、投資家はアナリストとの連絡および取引の執行は現地の J.P.モルガン子会社、あるいは関連会社を通じて行ってください。

(「その他のディスクロージャー」2020年04月04日改訂)

Copyright 2020 JPMorgan Chase & Co. - All rights reserved. 本資料および本資料で提供している情報は、J.P.モルガンの文書による同意なしに再版、転載、販売および再配布することを禁じます。