

## 三菱電機 (6503)

### パワーデバイスの利益成長確度が高まるか注目

足元の状況を踏まえて業績予想及び目標株価を見直す。2020年12月を達成時期とする目標株価は1,300円(従来1,500円)、レーティングは「Underweight」を継続する。COVID-19環境の中でFA、自動車の苦戦が強いられる中、空調機や電子デバイスの一部は今期会社計画を上回る推移を予想。一方、来期以降の業績回復はシクリカルな分野の事業回復次第だが、中期的な評価向上に向けては電子デバイス、とりわけパワー半導体の成長見通しにも注目している。今期は償却負担増加もあって会社計画は赤字見込みだが、中長期的なトップライン成長の可能性は高いだけに来期以降の利益拡大シナリオが高まるか見極めたい。

- **20年度営業利益は計画を上回る1,600億円を予想:** 弊社予想の営業利益は2021/3期が前期比38%減の1,600億円、2022/3期が同56%増の2,500億円、2023/3期が同8%増の2,700億円とする。2021/3期はCOVID-19影響に伴う自動車生産や設備投資停滞を受けてFAや自動車を含む産業メカトロニクスが大きく落ち込む見通し。電子デバイスも生産能力拡大に伴う償却負担が重い。ただし、国内の白物家電は足元で好調とみられるほか、海外空調機も下期にかけて順調に回復を見込むため、今期営業利益は5月11日公表の会社計画1,200億円は上回ると予想する。
- **中期的にはパワーデバイスの成長牽引に期待:** 来期以降の利益成長のカギはFAや自動車の回復次第だが、中長期的なアップサイドとしては電子デバイスの利益貢献に期待したい。電子デバイスの営業利益は、2020/3期87億円に対して、2021/3期は50億円の赤字計画(弊社予想は10億円の黒字)。主力のパワー半導体はxEV、省エネ家電、自動化投資、再生可能エネルギーなどトップライン成長のジビリティが高い一方で、償却負担の重さもあり利益貢献に時間を要している。6月にはシャープの福山事業所の一部を取得してウエハプロセスの能力増強を図る(2021年11月稼働開始予定)など先行投資はいましばらく続く中で、利益貢献のタイミングやインパクトの動向に注目したい。
- **目標株価は来期予想PER14倍で算出:** 目標株価は、ヒストリカル平均や電機セクター平均を参考に2022/3期予想PER14倍で算出した。良好な財務基盤やCF創出力は魅力なだけに、シクリカルな事業構造からより成長のジビリティが高まるかがマルチプル上昇のカギとなる。6月には液晶事業の終息を発表するなど事業ポートフォリオも良化するだけに、今後の成長確度が注目される。

## Underweight

6503.T, 6503.JP

株価(2020年7月22日): 1,399円

▼ **目標株価(2020年12月): 1,300円**  
従来(2020年12月): 1,500円

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 美欧

(81-3) 6736 1313

mio.shikanai@jpmorgan.com

JPモルガン証券株式会社

### 主要な変更点 (3月期予想)

	旧	新
調整後 EPS - 21E (円)	108.23	60.51
調整後 EPS - 22E (円)	119.58	92.40

### スタイル ベンチマーク

Quant Factors	Current %Rank	Hist %Rank (1=Top)			
		6M	1Y	3Y	5Y
Value	57	61	56	58	48
Growth	73	72	76	48	61
Momentum	36	67	24	57	55
Quality	51	59	73	35	18
Low Vol	27	46	49	72	55
ESGQ	85	97	18	11	15

スタイル ベンチマークの出所 - J.P.モルガン Quantitative and Derivatives Strategy; 他の表は全て会社資料とJ.P.モルガン予想

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9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。

## 株価パフォーマンス



## 会社データ

発行済み株式数 (百万)	2,146
52週レンジ (円)	1,658-1,097
時価総額 (10 億ドル)	28.3
為替レート	106.14
浮動株比率	91.0%
一日平均売買高 (百万)	4.18
一日平均売買代金 (百万ドル)	54.7
Volatility (90 Day)	37
Index	TOPIX
BBG BUY HOLD SELL	-

## 主要データ (3月期予想)

単位: 百万円	2020/3A	2021/3E	2022/3E	2023/3E
<b>業績予想</b>				
売上高	4,462,509	4,193,000	4,403,000	4,463,000
EBITDA	470,347	391,000	474,000	482,000
営業利益	259,661	160,000	250,000	270,000
純利益	221,834	129,800	198,200	213,400
Reported EPS	103.4	60.5	92.4	99.5
BBG EPS	-	-	-	-
営業キャッシュフロー	395,834	454,776	367,409	416,591
FCFF	219,858	301,736	184,370	233,551
<b>利益率・成長率</b>				
売上高伸び率	-1.3%	-6.0%	5.0%	1.4%
EBIT率	5.8%	3.8%	5.7%	6.0%
EBIT成長率	-10.6%	-38.4%	56.3%	8.0%
EBITDA利益率	10.5%	9.3%	10.8%	10.8%
EBITDA成長率	5.6%	-16.9%	21.2%	1.7%
純利益率	5.0%	3.1%	4.5%	4.8%
EPS成長率	-2.1%	-41.5%	52.7%	7.7%
<b>レシオ</b>				
税率	17.2%	24.0%	24.0%	24.0%
インタレスト・カバレッジ	NM	NM	NM	NM
純負債/自己資本比率	NM	NM	NM	NM
純負債/EBITDA倍率	NM	NM	NM	NM
ROE	9.2%	5.3%	7.8%	8.1%
<b>バリュエーション</b>				
FCFF利回り	7.3%	10.1%	6.1%	7.8%
配当利回り (%)	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM
PER	13.5	23.1	15.1	14.1

## 投資論点とバリュエーション要約

### 投資論点

FA や自動車などシクリカル事業の利益構成が高い上に、エレベーターや空調機、パワー半導体など複数の事業を有する中、いかに持続的な成長シナリオを描けるかがカギ。自動車では xEV 向けの製品構成拡大、またパワー半導体も温室効果ガス削減に寄与する xEV、省エネ家電、鉄道向けに需要拡大、などが期待される。先行投資負担が一巡して利益貢献の時期やインパクトのビジビリティが高まるか注目である。

### バリュエーション

2020年12月までの目標株価 1,300 円は 2012 年以降のヒストリカル平均 PER14 倍や国内電機セクターの企業を参考に 2021 年度予想 PER14 倍で算出している。財務基盤や CF 創出力は魅力なだけに、シクリカルな事業特性から脱して成長志向型の収益構造に転換できるかがマルチプル上昇のカギと考える。

## パフォーマンス ドライバー

Market	93%
Sector	1%
Macro	3%
Style	3%
Idiosyn.	10%

Factors	6M Corr	1Y Corr
<b>Market:</b> MSCI Japan	0.95	0.92
<b>Sect:</b> Industrials	0.22	0.25
<b>Ind:</b> Capital Goods	0.24	0.38
<b>Macro:</b>		
JPM JPY Tradeable Currency	-0.18	-0.33
Japan Generic Govt 10Y Yield	0.24	0.29
Japan Breakeven 10 Year	-0.32	-0.19
<b>Quant Styles:</b>		
Growth	-0.40	-0.49
Momentum	-0.13	-0.34
Value	0.21	0.32

図表 1: 四半期業績予想

百万円

	2020/3					2021/3					2021/3
	1Q Act	2Q Act	3Q Act	4Q Act	FY Act	1Q JPMe	2Q JPMe	3Q JPMe	4Q JPMe	FY JPMe	FY CoE
売上高	1,050,764	1,131,764	1,067,601	1,212,380	4,462,509	891,000	1,046,000	1,039,000	1,217,000	4,193,000	4,100,000
重電システム	275,833	316,277	321,293	393,986	1,307,389	272,000	313,000	321,000	394,000	1,300,000	1,300,000
産業メカトロニクス	332,314	353,952	329,776	333,387	1,349,429	247,000	300,000	321,000	334,000	1,202,000	1,160,000
情報通信システム	86,409	112,616	103,059	153,512	455,596	77,000	100,000	90,000	138,000	405,000	400,000
電子デバイス	50,954	52,195	51,284	54,317	208,750	46,000	56,000	56,000	62,000	220,000	220,000
家電	296,004	285,758	248,992	259,494	1,090,248	249,000	267,000	241,000	269,000	1,026,000	990,000
その他	149,523	166,722	164,085	179,306	659,636	140,000	160,000	160,000	180,000	640,000	640,000
全社及び消去	-140,273	-155,756	-150,888	-161,622	-608,539	-140,000	-150,000	-150,000	-160,000	-600,000	-610,000
営業利益	54,911	59,319	68,027	77,404	259,661	3,000	27,000	56,000	74,000	160,000	120,000
重電システム	9,196	11,269	27,005	34,839	82,309	8,000	10,000	26,000	34,000	78,000	75,000
産業メカトロニクス	21,182	20,090	17,665	10,025	68,962	-11,000	1,000	15,000	10,000	15,000	13,000
情報通信システム	1,366	3,339	6,428	15,324	26,457	1,000	2,000	5,000	12,000	20,000	18,000
電子デバイス	597	442	4,463	3,199	8,701	-4,000	-1,000	3,000	3,000	1,000	-5,000
家電	31,188	22,018	16,494	8,506	78,206	19,000	16,000	13,000	10,000	58,000	33,000
その他	2,151	7,370	6,618	9,911	26,050	0	5,000	5,000	10,000	20,000	18,000
全社及び消去	-10,769	-5,209	-10,646	-4,400	-31,024	-10,000	-6,000	-11,000	-5,000	-32,000	-32,000
税引前当期純利益	59,745	64,277	74,760	83,204	281,986	--	--	--	--	184,000	145,000
純利益	42,777	48,476	68,457	62,124	221,834	--	--	--	--	129,800	100,000
設備投資	--	--	--	--	234,200	--	--	--	--	150,000	150,000
減価償却費(有形固定資産)	--	--	--	--	149,600	--	--	--	--	170,000	170,000
研究開発費	--	--	--	--	206,800	--	--	--	--	190,000	190,000

出所: 会社資料、J.P.モルガン予想

図表 2: 年度業績予想

百万円

	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3	2021/3
	FY	FY	FY	FY	FY	FY
	Act	Act	JPMe	JPMe	JPMe	CoE
売上高	4,519,921	4,462,509	4,193,000	4,403,000	4,463,000	4,100,000
重電システム	1,296,745	1,307,389	1,300,000	1,311,000	1,311,000	1,300,000
産業メカトロニクス	1,467,633	1,349,429	1,202,000	1,337,000	1,356,000	1,160,000
情報通信システム	426,269	455,596	405,000	413,000	417,000	400,000
電子デバイス	199,908	208,750	220,000	231,000	247,000	220,000
家電	1,074,044	1,090,248	1,026,000	1,081,000	1,102,000	990,000
その他	676,736	659,636	640,000	660,000	660,000	640,000
全社及び消去	-621,414	-608,539	-600,000	-630,000	-630,000	-610,000
営業利益	290,477	259,661	160,000	250,000	270,000	120,000
重電システム	82,501	82,309	78,000	82,000	82,000	75,000
産業メカトロニクス	142,563	68,962	15,000	70,000	77,000	13,000
情報通信システム	12,247	26,457	20,000	22,000	23,000	18,000
電子デバイス	1,442	8,701	1,000	10,000	17,000	-5,000
家電	59,451	78,206	58,000	75,000	80,000	33,000
その他	24,172	26,050	20,000	24,000	24,000	18,000
全社及び消去	-31,899	-31,024	-32,000	-33,000	-33,000	-32,000
税引前当期純利益	315,958	281,986	184,000	274,000	294,000	145,000
純利益	226,648	221,834	129,800	198,200	213,400	100,000
設備投資	269,000	234,200	150,000	180,000	180,000	150,000
減価償却費(有形固定資産)	154,800	149,600	170,000	170,000	170,000	170,000
研究開発費	212,700	206,800	190,000	200,000	200,000	190,000

出所: 会社資料、J.P.モルガン予想

図表 3: 連結 BS/CF

百万円

	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3
	FY	FY	FY	FY	FY
	Act	Act	JPMe	JPMe	JPMe
<b>簡易 BS</b>					
流動資産	2,624,293	2,628,033	2,735,042	2,921,211	3,097,397
現預金	514,224	537,559	756,530	858,135	1,008,922
営業債権	1,233,916	1,244,067	1,168,933	1,227,477	1,244,204
棚卸資産	729,098	693,890	657,062	683,082	691,755
その他	147,055	152,517	152,517	152,517	152,517
固定資産	1,731,918	1,781,738	1,700,738	1,656,738	1,624,738
有形固定資産	760,540	854,382	773,382	729,382	697,382
その他	971,378	927,356	927,356	927,356	927,356
流動負債	1,416,335	1,402,665	1,374,678	1,394,451	1,401,042
短期借入金	104,969	133,369	133,369	133,369	133,369
営業債務	559,641	527,307	499,320	519,093	525,684
その他	751,725	741,989	741,989	741,989	741,989
固定負債	428,721	468,247	468,247	468,247	468,247
長期債務	193,469	243,634	243,634	243,634	243,634
その他	235,252	224,613	224,613	224,613	224,613
資本の部合計	2,511,155	2,538,859	2,592,855	2,715,250	2,852,846
親会社株主持分合計	2,399,946	2,429,743	2,473,739	2,586,134	2,713,730
非支配持分	111,209	109,116	119,116	129,116	139,116
資産合計	4,356,211	4,409,771	4,435,780	4,577,949	4,722,135
ネットデット	-215,786	-160,556	-379,527	-481,132	-631,919
現預金	514,224	537,559	756,530	858,135	1,008,922
有利子負債	298,438	377,003	377,003	377,003	377,003
自己資本比率	55%	55%	56%	56%	57%
<b>簡易 CF</b>					
営業活動によるキャッシュフロー	239,817	395,834	454,776	367,409	416,591
当期純利益	237,654	233,512	139,800	208,200	223,400
減価償却費	178,892	210,686	231,000	224,000	212,000
運転資本増減	-144,290	-34,335	83,976	-64,791	-18,809
その他	-32,439	-14,029	0	0	0
投資活動によるキャッシュフロー	-210,668	-203,997	-150,000	-180,000	-180,000
有形固定資産の購入	-188,042	-192,833	-150,000	-180,000	-180,000
その他	-22,626	-11,164	0	0	0
財務活動によるキャッシュフロー	-112,067	-156,454	-85,804	-85,804	-85,804
借入金増減	-24,969	-8,419	0	0	0
自己株式取得・売却	-1,055	-785	0	0	0
配当金の支払	-85,871	-85,871	-85,804	-85,804	-85,804
その他	-172	-61,379	0	0	0
FCF	29,149	191,837	304,776	187,409	236,591

出所: 会社資料、J.P.モルガン予想

注: 上記 FCF は営業活動による CF + 投資活動による CF で計算

図表 4: 主要な変更点

百万円、%、円、倍

	売上 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税前利益 (百万円)	前年比 (%)	当期利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	PER (倍)
3/18 A	4,444,424	4.9%	327,444	21.2%	353,206	19.2%	255,755	21.5%	119.2	11.7
3/19 A	4,519,921	1.7%	290,477	-11.3%	315,958	-10.5%	226,648	-11.4%	105.7	13.2
3/20 A	4,462,509	-1.3%	259,661	-10.6%	281,986	-10.8%	221,834	-2.1%	103.4	13.5
3/21 CoE	4,100,000	-8.1%	120,000	-53.8%	145,000	-48.6%	100,000	-54.9%	46.6	30.0
3/21 J.P. Morgan E	4,193,000	-6.0%	160,000	-38.4%	184,000	-34.7%	129,800	-41.5%	60.5	23.1
3/21 J.P. Morgan E (old)	4,600,000	3.1%	290,000	11.7%	315,000	11.7%	232,180	4.7%	108.2	12.9
3/21 Bloomberg consensus	4,148,830	-7.0%	145,368	-44.0%	165,285	-41.4%	117,815	-46.9%	55.3	25.3
3/22 J.P. Morgan E	4,403,000	5.0%	250,000	56.3%	274,000	48.9%	198,200	52.7%	92.4	15.1
3/22 J.P. Morgan E (old)	4,740,000	3.0%	322,000	11.0%	347,000	10.2%	256,520	10.5%	119.6	11.7
3/22 Bloomberg consensus	4,413,550	6.4%	259,304	78.4%	282,045	70.6%	204,814	73.8%	95.6	14.6
3/23 J.P. Morgan E	4,463,000	1.4%	270,000	8.0%	294,000	7.3%	213,400	7.7%	99.5	14.1
3/23 J.P. Morgan E (old)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
3/23 Bloomberg consensus	4,551,777	3.1%	298,736	15.2%	319,747	13.4%	229,672	12.1%	107.4	13.0

出所: 会社資料、ブルームバーグ、J.P.モルガン予想  
 株価は7月22日時点

## 投資論点、バリュエーションおよびリスク要因

### 三菱電機 (Underweight; 目標株価: 1,300円)

#### 投資論点

FA や自動車などシクリカル事業の利益構成が高い上に、エレベーターや空調機、パワー半導体など複数の事業を有する中、いかに持続的な成長シナリオを描けるかがカギ。自動車では xEV 向けの製品構成拡大、またパワー半導体も温室効果ガス削減に寄与する xEV、省エネ家電、鉄道向けに需要拡大、などが期待される。先行投資負担が一巡して利益貢献の時期やインパクトのレジリエンスが高まるか注目である。

#### バリュエーション

2020 年 12 月までの目標株価 1,300 円は 2012 年以降のヒストリカル平均 PER14 倍や国内電機セクターの企業を参考に 2021 年度予想 PER14 倍で算出している。財務基盤や CF 創出力は魅力なだけに、シクリカルな事業特性から脱して成長志向型の収益構造に転換できるかがマルチプル上昇のカギと考える。

#### 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)

- パワー半導体を含む電子デバイスの収益性改善
- 設備投資や自動化投資回復による FA の事業拡大
- 自動車分野における xEV 向けなど次世代製品の拡大

##### ダウンサイド要因(対目標株価/レーティング)

- マクロ需要低迷による自動車生産、設備投資停滞
- 電子デバイスにおける競争激化
- 自動車業界の xEV 化など急速な変化が起きたときの対応の遅れ

## Mitsubishi Electric (6503): Summary of Financials

Income Statement					Cash Flow Statement						
	2019/3A	2020/3A	2021/3E	2022/3E	2023/3E		2019/3A	2020/3A	2021/3E	2022/3E	2023/3E
Revenue	4,519,921	4,462,509	4,193,000	4,403,000	4,463,000	Cash flow from operating activities	239,817	395,834	454,776	367,409	416,591
COGS	(3,186,869)	(3,200,170)	(3,030,322)	(3,150,322)	(3,190,322)	o/w Depreciation & amortization	178,892	210,686	231,000	224,000	212,000
Gross profit	1,333,052	1,262,339	1,162,678	1,252,678	1,272,678	o/w Changes in working capital	(82,718)	(33,003)	83,976	(64,791)	(18,809)
SG&A	(1,043,294)	(1,017,075)	(1,002,678)	(1,002,678)	(1,002,678)	Cash flow from investing activities	(210,668)	(203,997)	(150,000)	(180,000)	(180,000)
EBITDA	445,277	470,347	391,000	474,000	482,000	o/w Capital expenditure	(188,042)	(192,833)	(150,000)	(180,000)	(180,000)
D&A	(154,800)	(210,686)	(231,000)	(224,000)	(212,000)	as % of sales	4.2%	4.3%	3.6%	4.1%	4.0%
EBIT	290,477	259,661	160,000	250,000	270,000	Cash flow from financing activities	(112,067)	(156,454)	(85,804)	(85,804)	(85,804)
Net Interest	5,365	3,277	4,000	4,000	4,000	o/w Dividends paid	(85,871)	(85,871)	(85,804)	(85,804)	(85,804)
PBT	315,958	281,986	184,000	274,000	294,000	o/w Shares issued/(repurchased)	-	(785)	0	0	0
Tax	(78,304)	(48,474)	(44,200)	(65,800)	(70,600)	o/w Net debt issued/(repaid)	-	-	-	-	-
Minority Interest	11,006	(11,678)	(10,000)	(10,000)	(10,000)	Net change in cash	(84,975)	23,335	218,971	101,605	150,787
Net Income	226,648	221,834	129,800	198,200	213,400	Adj. Free cash flow to firm	47,740	219,858	301,736	184,370	233,551
Reported EPS	105.7	103.4	60.5	92.4	99.5	y/y Growth	-38.5%	360.5%	37.2%	-38.9%	26.7%
DPS	40.03	40.00	40.00	40.00	40.00						
Payout ratio	37.9%	38.7%	66.1%	43.3%	40.2%						
Shares outstanding	2,145	2,145	2,145	2,145	2,145						
Balance Sheet					Ratio Analysis						
	2019/3A	2020/3A	2021/3E	2022/3E	2023/3E		2019/3A	2020/3A	2021/3E	2022/3E	2023/3E
Cash and cash equivalents	514,224	537,559	756,530	858,135	1,008,922	Gross margin	29.5%	28.3%	27.7%	28.5%	28.5%
Accounts receivable	1,233,916	1,244,067	1,168,933	1,227,477	1,244,204	EBITDA margin	9.9%	10.5%	9.3%	10.8%	10.8%
Inventories	729,098	693,890	657,062	683,082	691,755	EBIT margin	6.4%	5.8%	3.8%	5.7%	6.0%
Other current assets	147,055	152,517	152,517	152,517	152,517	Net profit margin	5.0%	5.0%	3.1%	4.5%	4.8%
Current assets	2,624,293	2,628,033	2,735,042	2,921,211	3,097,397	ROE	9.7%	9.2%	5.3%	7.8%	8.1%
PP&E	760,540	854,382	773,382	729,382	697,382	ROA	5.2%	5.1%	2.9%	4.4%	4.6%
LT investments	-	-	-	-	-	ROCE	8.2%	7.8%	4.3%	6.5%	6.8%
Other non current assets	971,378	927,356	927,356	927,356	927,356	SG&A/Sales	23.1%	22.8%	23.9%	22.8%	22.5%
Total assets	4,356,211	4,409,771	4,435,780	4,577,949	4,722,135	Net debt/Equity	NM	NM	NM	NM	NM
Short term borrowings	104,969	133,369	133,369	133,369	133,369	Net debt/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM
Payables	559,641	527,307	499,320	519,093	525,684	Sales/Assets (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
Other short term liabilities	751,725	741,989	741,989	741,989	741,989	Assets/Equity (x)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Current liabilities	1,416,335	1,402,665	1,374,678	1,394,451	1,401,042	Interest cover (x)	NM	NM	NM	NM	NM
Long-term debt	193,469	243,634	243,634	243,634	243,634	Operating leverage	-664.6%	835.2%	635.5%	1123.1%	587.1%
Other long term liabilities	235,252	224,613	224,613	224,613	224,613	Tax rate	24.8%	17.2%	24.0%	24.0%	24.0%
Total liabilities	1,845,056	1,870,912	1,842,925	1,862,698	1,869,289	Revenue y/y Growth	1.7%	-1.3%	-6.0%	5.0%	1.4%
Shareholders' equity	2,399,946	2,429,743	2,473,739	2,586,134	2,713,730	EBITDA y/y Growth	-8.1%	5.6%	-16.9%	21.2%	1.7%
Minority interests	111,209	109,116	119,116	129,116	139,116	EPS y/y growth	-11.4%	-2.1%	-41.5%	52.7%	7.7%
Total liabilities & equity	4,356,211	4,409,771	4,435,780	4,577,949	4,722,135						
BVPS					Valuation						
	2019/3A	2020/3A	2021/3E	2022/3E	2023/3E		2019/3A	2020/3A	2021/3E	2022/3E	2023/3E
y/y Growth	4.6%	1.2%	0.9%	3.2%	4.7%	P/E (x)	13.2	13.5	23.1	15.1	14.1
Net debt/(cash)	(215,786)	(160,556)	(379,527)	(481,132)	(631,919)	P/BV (x)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
						EV/EBITDA (x)	NM	NM	NM	NM	NM
						Dividend Yield	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%

Source: Company data and J.P. Morgan estimates

Note: ¥ in millions (except per-share data). Fiscal year ends Mar. o/w - out of which



**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。

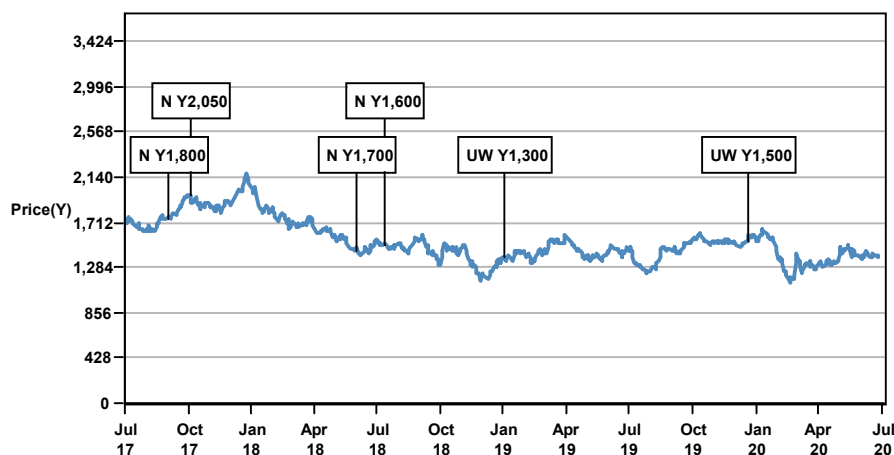
### 重要なディスクロージャー

- **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](mailto: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](mailto: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平均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を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を平均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), セイコーエプソン (6724) (6724.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7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%	39%	15%
投資銀行部門の顧客*	53%	49%	38%
JPMS エクイティ・リサーチのカバレッジ	43%	42%	15%
投資銀行部門の顧客*	75%	70%	58%

\*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](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](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・レーティングス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](http://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 07 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。