

保守的な会社計画 - 「買い」継続



角田律子 >>
リサーチアナリスト
メリルリンチ日本証券
ritsuko_tsunoda@ml.com

+81 3 6225 7184

会社側の修正後数値から更に振れた連結中間決算実績

麒麟ビールの連結中間決算は7月10日に発表された業績修正値に対し、売上高は13億円下振れるも、営業利益は20億円、経常利益は32億円上回って着地した。現段階で会社側は明確な説明を控えているが、内部間売上高の調整や、結果的に販売促進費がかなり保守的な設定だったということだろう、と我々は推定する。

足元の販売好調は続くが、会社側は通期利益予想を据え置いた

会社側は通期の国内市場でのビール・発泡酒・新ジャンルの販売数量を期首計画の18,570万ケース(2,351千kl)→19,044万ケース(2,411千kl)に474万ケース積みまして2.6%増額修正した。単体売上高は90億円、連結売上高は100億円増額修正となり、酒類限界利益も37億円増額修正したが、医薬事業のEPOの包括化の影響や、販売促進費やその他費用の増加により、営業利益は単体も連結も期首予想のままに据え置かれた。

ML 通期業績予想は現行のままに据え置く

結果として、我々の06/12期連結営業利益予想は会社計画を80億円上回る水準になるが、会社計画は保守的と考える。まず、上半期では豪子会社ライオンネイサンの営業増益分25億円(現地通貨11億円、為替14億円)を反映しているが、通期では前期実績に為替前提変更による9億円に留まり、ML予想を35億円下回る。また、医薬事業の営業減益幅は我々の想定を19億円下回った。下半期販促費がオーバーシュートする可能性は低く、販売状況から、残り26億円の乖離は調整可能な範囲と考える。

株式データ

株価	1,634円
目標株価	2,500円
目標株価設定日	6/6/2006
投資評価	A-1-7
株価変動リスク	小さい
52週株価レンジ	1,050 - 1,915円
時価総額(百万円)	1,565,562
発行済株式数(百万株)	958.1
浮動株比率	73.3%
1日平均出来高(株)	3,077,700
MLシンボル/取引市場	KNBWF / TYO
ブルームバーグ/ロイター	2503 JP / 2503.T
ROE(06/12 予)	6.1%
純負債/自己資本(05/12 実)	0.9%
5年年率成長予想 EPS/DPS	10.2% / 1.0%



ML 業績予想

(円)	04/12 実	05/12 実	06/12 予	07/12 予	08/12 予
EPS	50.58	53.23	63.06	68.60	74.25
EPS増減率(前年比)	52.0%	5.2%	18.5%	8.8%	8.2%
1株当たり配当金	14	15	15	15	15
1株当たり純資産	888.7	1,016.7	1,064.6	1,118.3	1,177.5

バリュエーション

	04/12 実	05/12 実	06/12 予	07/12 予	08/12 予
PER	32.3x	30.7x	25.9x	23.8x	22.0x
配当利回り*	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
株価純資産倍率	1.8x	1.6x	1.5x	1.5x	1.4x
EV/EBITDA	4.1x	5.9x	5.0x	4.5x	6.4x

* iQmethodSM定義については4ページをご覧ください。

>>当該アナリストはMLPF&Sの米国外関連会社の役職員であり、NYSE/NASDには登録していません。

メリルリンチは、当社が発行する調査レポート中で言及する企業と取引関係があるか、または取引関係を結ぶ意向があります。結果としてメリルリンチに利益相反が発生し、本レポートの客観性に影響する可能性があることを念頭において投資を検討されるようお勧めします。本レポートは投資を判断する際の一つの要素にすぎないことを念頭において投資を検討されるようお勧めします。

5-6頁に重要開示事項を掲載。4頁にアナリスト認証を掲載。4頁に目標株価の根拠とリスクを掲載。

iQprofileSM キリンビール (2503)

主要業績データ	2004 実	2005 実	2006 予	2007 予	2008 予
(百万円)					
売上高	1,654,886	1,632,249	1,674,800	1,703,400	1,708,900
売上総利益	646,836	658,328	681,400	698,400	686,300
販売管理費	(537,444)	(546,620)	(555,500)	(562,100)	(540,300)
減価償却費・無形資産償却費	(74,059)	(71,002)	(73,000)	(73,000)	(73,000)
EBITDA	186,750	192,044	204,900	215,000	225,200
金利収支・その他	(6,130)	(4,948)	(4,700)	(4,700)	(4,700)
税金	(53,256)	(48,949)	(54,600)	(59,100)	(63,600)
当期純利益	49,099	51,263	60,500	65,800	71,200
完全希薄化後株式数(百万株)	966.0	958.1	956.3	956.3	956.3
主要キャッシュフローデータ					
継続事業による純利益 (GAAP)	45,644	57,145	63,500	68,800	74,200
減価償却費・無形資産償却費	74,059	71,002	73,000	73,000	73,000
運転資本の増減	7,585	(9,400)	58,500	(3,900)	(200)
繰延税金	NA	NA	NA	NA	NA
その他純調整額	675	(14,030)	500	6,900	6,700
営業活動に伴うキャッシュフロー	127,963	104,717	195,500	144,800	153,700
設備投資	(71,508)	(70,938)	(68,173)	(72,000)	(72,000)
投資の(増加)/減少	NA	NA	NA	NA	NA
その他キャッシュイン/(アウト)	27,256	4,245	(15,327)	(4,500)	0
投資活動に伴うキャッシュフロー	(44,252)	(66,693)	(83,500)	(76,500)	(72,000)
株式発行/(買い戻し)	(353)	(10,693)	0	0	0
支払配当金	(12,088)	(13,900)	(14,300)	(14,300)	(14,300)
財務活動に伴うキャッシュフロー	(35,901)	(52,041)	(43,700)	(29,300)	(8,700)
純負債	79,264	9,362	(103,500)	(165,500)	(236,500)
純負債の増減	(63,498)	(6,658)	(103,700)	(59,900)	(73,000)
主要貸借対照表データ					
現預金・短期有価証券	184,301	169,384	246,900	288,000	359,000
売掛金	292,708	290,077	257,700	262,100	262,900
その他流動資産	143,839	135,394	119,300	120,000	121,100
有形固定資産	586,279	582,887	586,900	590,900	594,900
その他固定資産	616,663	760,124	753,800	747,600	741,800
資産合計	1,823,790	1,937,866	1,964,600	2,008,600	2,079,700
短期借入金	24,882	18,269	10,000	10,000	10,000
その他流動負債	417,965	459,123	464,400	466,700	469,500
長期借入金	238,683	160,477	133,400	112,500	112,500
その他固定負債	204,786	248,103	250,000	251,900	253,800
負債合計	886,316	885,972	857,800	841,100	845,800
資本合計	937,475	1,051,894	1,106,800	1,167,500	1,233,900
負債・資本合計	1,823,791	1,937,866	1,964,600	2,008,600	2,079,700
主要指標					
営業利益	109,392	111,708	125,900	136,300	146,000
iQmethodSM—業績*					
ROCE	4.2%	5.0%	5.2%	5.5%	5.6%
ROE	5.9%	5.6%	6.1%	6.3%	6.5%
営業利益率	6.6%	6.8%	7.5%	8.0%	8.5%
フリー・キャッシュフロー	56,455	33,779	127,327	72,800	81,700
iQmethodSM—利益の質*					
キャッシュ利益実現化率	2.6x	2.0x	3.2x	2.2x	2.2x
資産更新率	1.0x	1.0x	0.9x	1.0x	1.0x
実効税率	50.0%	42.6%	42.9%	43.0%	43.1%
純負債/自己資本比率	8.5%	0.9%	-9.4%	-14.2%	-19.2%
インタレスト・カバレッジ	11.0x	13.1x	14.7x	15.8x	16.9x

会社概要

国内シェア約 36%を有する第 2 位のビールメーカー。複数のブランドを展開し、その多くが限界質量に達するなど、ブランド管理には定評がある。優れたブランド管理能力、新製品開発力、堅固な財務内容、グループ収益力（飲料子会社を含む）が強み。国際比較で財務レバレッジの低さが今後の課題。

* iQmethodSM定義については 4 ページをご覧ください。

2006-08-10

表 1: キリンビール (2503) 業績予想表 (百万円、%)

連結通期	売上 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	当期利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	PER (倍)	PCFR (倍)
03/12 実績	1,597,509	0.9	101,555	13.1	94,676	12.1	32,395	-0.4	33.27	49.1	14.8
04/12 実績	1,654,886	3.6	109,392	7.7	106,562	12.6	49,099	51.6	50.58	32.3	12.9
05/12 実績	1,632,249	-1.4	111,708	2.1	114,881	7.8	51,263	4.4	53.23	30.7	12.8
06/12 会社予(新)	1,680,000	3.0	117,000	5.0	118,000	3.0	54,000	5.0	56.48	28.9	12.2
06/12 会社予(旧)	1,670,000	2.0	117,000	5.0	118,000	3.0	54,000	5.0	56.47	28.9	12.2
06/12ML 予	1,674,800	3.0	125,900	13.0	127,200	11.0	60,500	18.0	63.06	25.9	11.7
07/12ML 予	1,703,400	2.0	136,300	8.0	137,300	8.0	65,800	9.0	68.60	23.8	11.3
08/12ML 予	1,708,900	0.0	146,000	7.0	147,500	7.0	71,200	8.0	74.25	22.0	10.8
連結中間期											
03/6 実績	732,812	0.7	37,576	11.2	39,015	29.0	13,931	35.0	14.42		
04/6 実績	759,449	3.6	44,871	19.4	42,420	8.7	14,227	2.1	14.73		
05/6 実績	740,276	-2.5	37,528	-16.4	39,019	-8.0	14,923	4.9	15.55		
06/6 実績	782,722	5.7	44,991	19.9	47,159	20.9	18,973	27.1	19.84		
06/6 会社予	784,000	5.9	43,000	14.6	44,000	12.8	16,000	7.2	16.73		
06/6ML 予	790,400	6.8	48,200	28.4	48,700	24.8	19,800	32.7	20.64		
連結下半期											
03/12 実績	864,697	1.1	63,979	14.3	55,661	2.7	18,464	-16.9	18.85		
04/12 実績	895,437	3.6	64,521	0.8	64,142	15.2	34,872	88.9	35.85		
05/12 実績	891,973	-0.4	74,180	15.0	75,862	18.3	36,340	4.2	37.68		
06/12 会社予(新)	897,278	1.0	72,009	-3.0	70,841	-7.0	35,027	-4.0	36.64		
06/12 会社予(旧)	886,000	-1.0	74,000	0.0	74,000	-2.0	38,000	5.0	39.74		
06/12ML 予	892,078	0.0	80,909	9.0	80,041	6.0	41,527	14.0	43.22		
連結四半期											
04/12 期 1Q 実績	326,496	3.6	14,583	46.2	13,156	54.4	3,565	341.8	3.69		
2Q 実績	432,953	3.7	30,288	9.7	29,264	-4.0	10,663	-18.7	11.04		
3Q 実績	464,806	5.5	46,336	4.6	48,004	22.8	26,271	25.5	27.19		
4Q 実績	430,631	1.6	18,185	-7.6	16,138	-2.6	8,600	nm	8.66		
05/12 期 1Q 実績	311,431	-4.6	4,413	-69.7	5,115	-61.1	987	-72.3	1.03		
2Q 実績	428,845	-0.9	33,115	9.3	33,904	15.9	13,936	30.7	14.52		
3Q 実績	455,216	-2.1	47,893	3.4	49,135	2.4	28,689	9.2	29.94		
4Q 実績	436,757	1.4	26,287	44.6	26,727	65.6	7,651	-11.0	7.74		
06/12 期 1Q 実績	350,101	12.4	14,286	223.7	15,424	201.5	6,369	545.3	6.66		
2Q 実績	432,621	1.0	30,705	-7.0	31,735	-6.0	12,604	-10.0	13.18		
2Q 会社予	433,899	1.0	28,714	-13.0	28,576	-16.0	9,631	-31.0	10.07		
2QML 予	440,299	3.0	33,914	2.0	33,276	-2.0	13,431	-4.0	13.98		
3QML 予	448,678	-1.0	46,109	-4.0	44,941	-9.0	26,627	-7.0	27.69		
4QML 予	443,400	2.0	34,800	32.0	35,100	31.0	14,900	95.0	15.53		

出所：会社、メリルリンチ予想

目標株価の根拠とリスク

キリンビール(2503):目標株価は 2,500 円。06/12 期 ML 業績従来予想にグローバル・ビールセクターEV/EBITDA 平均の 9 倍を適用した。今後期待されるバランスシートの変化から、投下資本リターンが更に拡大するサイクルに入りつつあると捉え、同社のバリュエーションの機軸を PER ベースの部門別評価積み上げ方式バリュエーションから EV/EBITDA ベースに切り替えた。

我々の目標株価が達成されないリスクは、(1)国内酒類販売数量増とマーケティング費用投下のバランスが崩れること、(2)経営陣が保守的な資本政策から転換しないこと、(3)競合による画期的な新製品の登場、と捉えている。

アナリスト認証

私、角田律子は、本レポートで述べられている見解が、当該証券および発行体に関する私個人の見解を正確に反映したものであることを認証します。私はまた、過去、現在、将来にわたり、私の報酬が、直接的あるいは間接的に、本レポート中の特定の推奨または見解には一切関係しないことをここに認証します。

iQmethodSM 指標の定義

業績	分子	分母
使用総資本利益率	$\text{NOPAT} = (\text{EBIT} + \text{受取利息}) \times (1 - \text{税率}) + \text{営業権償却費}$	$\text{総資産} - \text{流動負債} + \text{短期借入金} + \text{累積営業権償却費}$
株主資本利益率	当期利益	株主資本
営業利益率	営業利益	売上高
当期利益増益率	直近実績値から推計した 5 年間の予想年平均増益率	N/A
フリーキャッシュフロー	営業キャッシュフロー - 設備投資額合計	N/A
利益の質		
キャッシュ利益実現化率	営業キャッシュフロー	当期利益
資産更新率	設備投資額	減価償却費
税率	税金	税引前利益
純負債/株主資本倍率	純負債 = 負債合計 - 現金および現金同等物	株主資本
インタレスト・カバレッジ	EBIT	支払利息
バリュエーション指標		
株価収益率	株価	希薄化後 1 株当たり利益
株価純資産倍率	株価	株主資本 / 発行済み株式数
配当利回り	年換算公表現金配当金額	株価
フリーキャッシュフロー利回り	営業キャッシュフロー - 設備投資額合計	時価総額 = 株価 × 発行済み株式数
企業価値(EV) / 売上高	$\text{EV} = \text{株価} \times \text{発行済み株式数} + \text{少数株主持分} + \text{純負債} + \text{その他の長期負債}$	売上高
EV / EBITDA	企業価値	$\text{EBIT} + \text{有形資産減価償却費} + \text{無形資産償却費}$

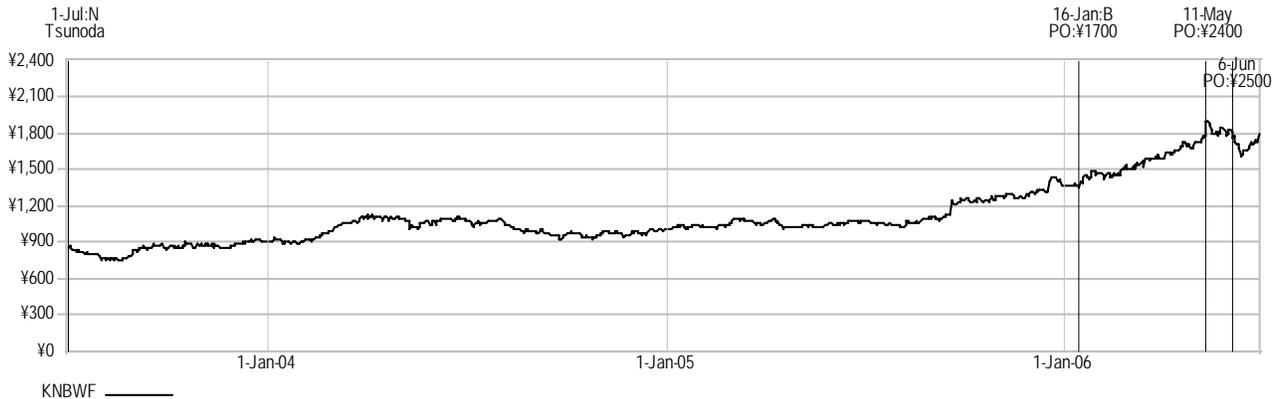
iQmethodSM は、グローバルな整合性を保つためにメリルリンチが採用している複数の標準指標の定義を明確化したものであり、①業績、②利益の質、③検証という 3 つの項目に分類されています。iQmethod の特徴は、詳細かつ透明性のある一貫した株価評価手法という点にあります。また、株価比較評価プロセスの効率性を最大限に高め、かつ共通した問題を特定するための指針として機能します。

iQdatabaseSM はメリルリンチのリアルタイムなグローバルリサーチデータベースで、弊社のファンダメンタル株式アナリストの収益モデルを直接データ源とし、メリルリンチがカバーしている企業の損益計算書、貸借対照表、キャッシュフロー計算書に関する予想および実績値を網羅しています。

iQprofileSM、iQmethodSM および iQdatabaseSM は Merrill Lynch & Co., Inc のサービスマークです。

重要開示事項

2503 株価チャート



B : Buy, N : Neutral, S : Sell, PO : Price objective, NA : No longer valid

投資評価システムについては「ファンダメンタル株式投資評価 [X-a-b] の読み方」の表題のもと巻末に記載。濃いグレーはリストリクション期間につき投資評価が一時停止されたことを示す。薄いグレーはレビュー期間につき投資評価が一時取り消されたことを示す。株価チャートは2006年6月30日又は直近の記載日現在。

投資評価配分表: 飲料-アルコール(EQG) 業界 (2006/06/30 現在)

カバレッジユニバース	該当銘柄数 (A)	配分比率	投資銀行業務関係	該当銘柄数 (B)	B/A
買い	10	43.48%	買い	6	60.00%
中立	11	47.83%	中立	3	27.27%
売り	2	8.70%	売り	0	0.00%

投資評価配分表: すべての業界 (2006/06/30 現在)

カバレッジユニバース	該当銘柄数 (A)	配分比率	投資銀行業務関係	該当銘柄数 (B)	B/A
買い	1264	44.12%	買い	430	34.02%
中立	1398	48.80%	中立	404	28.90%
売り	203	7.09%	売り	45	22.17%

MLPF&S またはその関連会社が過去 12 ヶ月間で投資銀行業務に関して報酬を受け取ったことがある企業。

ファンダメンタル株式投資評価 [X-a-b] の読み方: [X] は株価変動リスクの評価を表す。A=小さい、B=標準的、C=大きい。[a] は現行投資評価が付与された日を起点として 12 ヶ月後までの予想総合投資収益率(配当を含む)の評価を表す。1=買い(株価変動リスクが小さいまたは標準的な銘柄は 10%以上、株価変動リスクが大きい銘柄は 20%以上)、2=中立(株価変動リスクが小さいまたは標準的な銘柄は 0-10%、株価変動リスクが大きい銘柄は 0-20%)、3=売り(0%未満)。6=投資評価なし [b] : 配当見直しによる評価を表す。7=配当維持・増配、8=減配の可能性があり、9=現金配当なし。

MLPF&S またはその関連会社は、当該推奨証券のマーケットメイク業務を行っています。:キリンビール
米国において、当該証券の個人顧客への販売および本レポートの配布は、当該証券の登録義務がない州、もしくは販売が認められている州のみで行うことができます。キリンビール

MLPF&S またはその関連会社は、当該企業(またはその関連会社)から今後 3 ヶ月以内に投資銀行業務に関する報酬を受領する見込み、またはそのような報酬の受領を目指す意思を有しています:キリンビール

MLPF&S またはその関連会社は、当該企業の普通株式を自己勘定で顧客と売買する意思を有しています:キリンビール
本レポート中で述べられている証券の投資評価を担当している一人または複数のアナリストが受ける報酬には、その他の要素とともに、投資銀行業務による利益を含むメリルリンチ全体の収益性が考慮されています。

その他の重要開示事項

英国で本レポートをお読みの方へ：MLPF&S またはその関連会社は本レポートで言及している証券につき流動性を提供しています。

Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (MLPF&S)の米国外関連会社に関する情報：

MLPF&S は以下の米国外関連会社の調査レポートを米国内で配布しています(略称、登記社名の順)。Merrill Lynch (France): Merrill Lynch Capital Markets (France) SAS; Merrill Lynch Dublin (Frankfurt Branch): Merrill Lynch CMB Ltd, Dublin, Frankfurt Branch; Merrill Lynch (South Africa): Merrill Lynch South Africa (Pty) Ltd; Merrill Lynch (Milan): Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited; MLPF&S (UK): Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Limited; Merrill Lynch (Australia): Merrill Lynch Equities (Australia) Limited; Merrill Lynch (Hong Kong): Merrill Lynch (Asia Pacific) Limited; Merrill Lynch (Singapore): Merrill Lynch (Singapore) Pte Ltd; Merrill Lynch (Canada): Merrill Lynch Canada Inc; Merrill Lynch (Mexico): Merrill Lynch Mexico, SA de CV, Casa de Bolsa; Merrill Lynch (Argentina): Merrill Lynch Argentina SA; Merrill Lynch (Brazil): Banco Merrill Lynch de Investimentos SA; Merrill Lynch (Japan): Merrill Lynch Japan Securities Co, Ltd; Merrill Lynch (Seoul): Merrill Lynch International Incorporated (Seoul Branch); Merrill Lynch (Taiwan): Merrill Lynch Taiwan Limited; DSP Merrill Lynch (India): DSP Merrill Lynch Limited; PT Merrill Lynch (Indonesia): PT Merrill Lynch Indonesia; Merrill Lynch (KL) Sdn. Bhd.: Merrill Lynch (Malaysia); Merrill Lynch (Israel): Merrill Lynch Israel Limited; Merrill Lynch (Russia): Merrill Lynch CIS Limited, Moscow.

本調査レポートは MLPF&S 及び/またはその米国外関連会社によって作成・発行されたものです。MLPF&S は米国内で本レポートを配布しており、米国内で配布される米国外関連会社の調査レポートについては全面的に責任を負っています。本レポートを受け取り、そこで言及している証券に関して投資を希望される米国投資家は、海外の関連会社ではなく MLPF&S を通じて行われますようお願い致します。

本レポートは、英国では同国金融サービス機構(FSA)から認可を受けその監督下にある Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Limited がその発行を承認、日本では同国証券取引法に基づく登録証券会社であるメリルリンチ日本証券株式会社により検討・配布、香港では香港 SFC の監督下にある Merrill Lynch (Asia Pacific) Ltd.により配布、台湾では Merrill Lynch (Taiwan) Ltd または Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Limited (Taiwan Branch)により発行・配布、マレーシアではマレーシア証券委員会の監督下にある認可投資アドバイザーである Merrill Lynch (KL) Sdn.により発行・配布、シンガポールでは同国金融管理庁の監督下にある Merrill Lynch International Bank Ltd. (Merchant Bank)と Merrill Lynch (Singapore) Pte Ltd. (企業登録番号 198602883D)により発行・配布されています。オーストラリアでは Merrill Lynch Equities (Australia) Limited (ABN 65 006 276 795) (AFS ライセンス 235132)により提供されています。ブラジルにおける本レポートの発行または配布については承認は必要ありません。

Merrill Lynch Dublin は BaFin による規制を受けています。

本レポートに関する著作権、ユーザー合意、およびその他の一般情報：

(c)2006 Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated. 無断使用・転載を禁ず。本レポートはメリルリンチの顧客を対象に作成したものであり、レポート全体または一部の如何にかかわらず、いかなる形式でも、メリルリンチの合意なしに転用、転送、または開示することを禁じます。メリルリンチの調査レポートは、メリルリンチが当該調査レポート、またはそれに含まれる情報・投資評価を公的に配布する前に、調査レポートを掲載できる社内向けおよび顧客向けウェブサイトと同時に配信されます。無許可の使用または開示を禁じます。本レポートを受領し、読まれるにあたっては、本レポートの内容、意見、結論または情報(投資評価、予想、目標株価を含む)を転用、転送、または第三者へ開示しない旨、合意されているものとみなします。本レポート中の情報(メリルリンチおよびその関連会社に関する開示情報を除く)は各種情報源から入手したものであり、情報の正確性を保証するものではありません。メリルリンチは、メリルリンチ以外の参照ウェブサイトにおいて提供されるデータや情報を代弁または保証するものではなく、そうした参照ウェブサイトから発生または関連する法的責務または責任を負うものではありません。

本調査レポートは一般情報の提供を目的としたものであり、記載されている情報や意見は特定の証券やその他の投資対象、またはそれに関連したオプション、先物、デリバティブの売買を勧誘するものではありません。本レポートは個別の投資アドバイスの提供を目的としたものではなく、本レポートを受け取られる方の投資目的、経済状況、あるいは特定のニーズを考慮に入れたものではありません。本レポートで言及または推奨している証券、その他の投資対象、または投資戦略の適正さについては投資アドバイスを受けることをお勧めします。また将来的に予想通りの結果とならない可能性があることをご承知おき下さい。証券やその他の投資対象からの投資収益は変動する可能性があり、証券・その他の投資対象の価格または価値も変動する可能性があります。したがって、投資収益が投資額を下回る場合もあります。過去の投資実績は必ずしも将来の投資実績を示唆するものではありません。本レポートで言及している金融商品の税制に関する情報は、いかなるものも税制上のアドバイスの提供を目的としたものでもなく、第三者が税制上のアドバイスの提供に使用することを認めるものでもありません。それぞれの状況に基づき税に関する独立機関から税制上のアドバイスを受けられるようお願い致します。

外貨建て証券投資では為替相場の変動により証券の価値、価格、配当・利息収入の換算において為替差損が発生する可能性があります。原証券の通貨の変動から影響を受ける ADR などの投資にも為替リスクが伴います。

MLPF&S またはその関連会社の役員(リサーチアナリストを除く)は、当該企業が発行する証券または関連証券等を保有している可能性があります。

利益相反に関するメリルリンチのリサーチポリシーは <http://www.ml.com/media/43347.pdf> でご覧いただけます。

iQanalytics、iQcustom、iQdatabase、iQmethod、iQmethod2.0、iQprofile、iQtoolkit および iQworks は Merrill Lynch & Co., Inc の商標です。

ファンダメンタル株式レポートは、投資評価に実勢を反映させるべく継続的に発行されます。

メリルリンチ日本証券株式会社 調査部

〒103-8230 東京都中央区日本橋 1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

Tel:03-6225-7600 Fax:03-6225-7656