

半導体/半導体製造装置

J.P.モルガンアジアテックツアー（ソウル編）のKey Takeaways-半導体メモリ

当レポートはJay Kwon他3名による2026年8月23日付「Asia Technology: Key Takeaways from J.P. Morgan Asia Tech Tour (Seoul Part): Memory Semiconductors」([リンク](#))をJPモルガン証券株式会社に訳したものであり、英語による原本は全ての点で日本語に優先します。

J.P.モルガンアジアテックツアー（8月20-21日）では主要メモリメーカー（Samsung Electronics: SEC、SK hynix: SKH、キオクシア、Nanya Technology: NYT）およびメモリ・サプライチェーン企業（FADU、EO Technics：いずれも当社カバレッジ外）を招き、50名超の投資家が参加するカンファレンスを開催した。投資家からの主なFAQは、株主還元方針、LTA戦略、メモリ需給（S-D）、HBMの価格交渉、新たに台頭するNAND技術に集中した。投資家は中長期のファンダメンタルズについては引き続き前向きである一方、LTAに対する慎重姿勢と株主還元の見通しが限られる中で、メモリ株価に対してはより節度のある見方を維持している印象である。今週、SEC ([リンク](#))とSKH ([リンク](#))はともに想定外に新たな株主還元プログラムを発表した。期待値はあったものの、両社とも株主価値向上（配当、自己株買い／消却）にコミットする姿勢を示したと考えており、当社はセクターに対するOW見通しを維持する。

- **株主還元方針が議論の中心となっている**：投資家からの主要FAQは、FCFペイアウトの規模と、米国同業（すなわち余剰キャッシュの100%）を引き合いに、より大きな還元コミットメントを行う意思があるかどうかであったが、余剰キャッシュの定義は弊社見解では不透明である。SKHの40兆ウォン（約4.6兆円）の自己株買いおよび消却の発表 ([リンク](#))を受け、同社マネジメントは株主価値を優先する兆候として、株主還元予算を累積FCFの<50%から50%超へ引き上げると述べ、3Q26（7-9月期）決算でのさらなるアップデートも示唆した。キオクシアも同様に、今年度中に累進配当を導入する可能性を示し、7-9月期決算説明会でのアップデートの可能性と、より高いFCFペイアウトが実行可能な方針であることを示した。8月21日（金）の弊社カンファレンス後、SECは2024-2026Eの株主還元プログラム（自社株買い／配当の配分は未確定）において50%のFCFペイアウト方針に従い90兆-110兆ウォン（約10.3-12.6兆円）の株主還元を行うこと、ならびに3Q26（7-9月期）決算で最大30兆ウォン（約3.4兆円）の配当支払いを発表した。これらのコメントは弊社としては好意的に受け止めたが、高まった投資家期待を満たすには十分に約束的ではないとも考える ([リンク](#))。NYTとの弊社ミーティングでは株主還元に関する議論は限定的だったが、弊社では同社が従来の最低純利益ペイアウト方針を継続すると見込む。全体として、弊社はメモリメーカーから株主還元へのコミットメントに関する励みとなるシグナルを得た。今後3-6ヶ月でさらなるアップデートを見込む。
- **LTAは50%-70%の数量カバー；バリュエーション・リレーティングの柱**：多くの投資家が強いメモリ・ファンダメンタルズを複数

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5ページ目をご覧ください。

日本 株式調査部

テクノロジー - 半導体/テック材料

鹿内 美欧 ^{AC}

(81-3) 6736 1313
mio.shikanai@jpmorgan.com
JPモルガン証券株式会社

Jay Kwon ^{AC}

(82-2) 758-5725
jay.h.kwon@jpmorgan.com
J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seoul Branch

Sangsik Lee

(82-2) 758 5146
sangsik.lee@jpmorgan.com
J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seoul Branch

Neelay Y Kamath

(91-22) 6157 3764
neelay.kamath@jpmchase.com
J.P. Morgan India Private Limited

年に亘り続くと見ていると弊社では考える一方、LTAに対するスタンスは依然として下方向に偏っていると感じる。メモリ各社は、LTAが事業モデルを再形成し、顧客の需要見通しに応じて設備投資/供給調整できることから、より良い需要予見性とよりシクリカル性の低減を可能にする、と改めて述べた。メモリ各社の数量カバー率は概ね整合的であった（SEC：最大～70%；SKH：50%超；キオクシア：2028年の50%；NYT：50%+～70%）。一方でLTA契約期間の条件はメモリメーカー間で異なる（SEC/SKH：最長5年；キオクシア：FY2028までだがFY2029/2030を議論中；NYT：契約の大半は<1年だがより長期の契約を目指す）。価格詳細は開示されなかったが、メモリメーカーは全会一致で、契約条件はメモリ供給者に有利であるとガイド。相当な前払い条項や双方へのより強い拘束（より大きな受注および調達の可視性）が見込まれる。LTAが短期のASP上振れを抑えるという議論もあり得るが、弊社はLTAが業界のシクリカル性を低減する上でより大きな価値を持ち、より強い株主還元方針に支えられたバリュエーション・リレートへの道を開くと考ええる。最後に、メモリ各社と装置各社の間でもLTA議論が増加している点にも触れたい。これは半導体エコシステム全体にとって健全なビジネス慣行であると弊社は考える。

- **コンテンツ最適化および需給見通しに関する考え：DRAMメーカーからの支配的メッセージは、12層から8層へのHBM仕様調整やSOCAMMコンテンツのダウングレードは、デスベックの意図（性能劣化を受け入れる意思）ではなく、供給不足（供給力の問題）によって引き起こされた、というものだった。**メモリメーカーは総ビット需要TAMの変化は限定的であるとし、エージェントAI主導のCPU需要に引き続き建設的で、サーバーDRAMコンテンツ成長が過去の15-20%に対し30%+へ加速すると述べ、弊社見解（[GMMレポート](#)）を概ね整合的だった。NANDでは、メモリ供給者は、より高いHBM/DRAMコストによるBOMコスト負担の上昇の中で、KV-cacheオフロード需要にeSSDを活用する業界の継続的取り組みを共有した。議論ではTLC NANDが主要ソリューションと見なされたが、推論用途に向けたSLC NAND、Super High IOPS、Z-NAND（初期ターゲットはエッジAI用途となる可能性が高い）といった新たなソリューションも関心が高まっており、これらは供給逼迫に追加的に寄与し得ると弊社では見る。具体的な充足率や十分性比率の数値についての議論はほとんどなかったが、メモリメーカーはいずれも、過去と比べて供給不足サイクルが長期化するとのポジティブなメッセージを伝えた。注目すべき点として、MicronのCEO（Harlan Surカバー）は、Micronは多くの場合において、主要顧客の需要に対し約50%から約3分の2程度を満たすことができている、と報告した（[リンク](#)）。
- **HBM価格交渉の現状と戦略：弊社HBMのASP想定に上振れリスク：**投資家はHBM価格交渉へのアプローチを通じてメモリ各社の価格交渉力を理解することに関心を示し、各社の戦略的スタンスの違いを感じた。投資家は、SECのHBM価格および金額シェアに関するコメントが、戦略的パートナーシップを優先し比較的バランスの取れたアプローチを示したSKHよりも攻めていると感じた。両社は、2027年のHBMの価格交渉はレビュー中（プロセスの後半）であり、最終価格に向けて複数の変数を考慮するとコメントした；a) 市況（例：業界の需給環境および非HBM DRAMとの利益率のギャップ）；b) 次世代HBMのコスト構造（前世代と比べた先端コアDRAMおよびロジックダイ工程）；c) HBMの性能。全体として、弊社は業界HBMのASP上昇率の想定（前年比+43%）に上振れリスクがあると考え、より良いHBM価格交渉は潜在的なEPS上方修正の源泉となり得るとみる。興味深いことに、NYTも来年の新たなAIアプリケーション向けメモリ機会（2027年で売上構成比一桁%から開始し、2028年では二桁%まで上昇

し得る)について言及し、現行主力DRAMと同様の収益性プロファイルを示した。

- **HBFの商用化は依然として遠い**：3週間前のFMS (Future of Memory and Storage) イベントで複数のHBF製品およびロードマップ発表があった後、投資家のNAND事業議論への関心は高かった。HBFに関して、弊社は顧客の関心不足と明確な価値提案の欠如を理由に相対的な保守姿勢を感じた。メモリメーカーは、HBFへの関心は顧客側で薄いままであり、多くが当面TLCベースのソリューションを主要オプションとして見ているとコメントした。帯域面の利点にもかかわらず、高いコスト構造 (TSV処理およびシステムレベルのアップグレード) が課題点の一つとして指摘された。弊社はHBFの商用化は依然として遠いままである可能性が高いと見続ける。しかし、メモリ業界の技術サイクルが速いことを踏まえ、HBF開発をモニターする価値があると考え、キオクシアのSLCベースSuper High IOPSソリューションは将来的な代替ソリューションの一つになり得るだろう (売上が明確に顕在化するの2028年頃の見込み)。
- **メモリ価格に関する議論は少ない**：投資家の焦点は利益の持続性へ：LTAの存在とその大きな数量カバー率を踏まえ、メモリ価格の議論は投資家にとって議論の中核ではないと感じた。短期の価格見通しコメント (キオクシアがCY3Q26でQoQ~20%のブレンデッドASP上昇見通しを維持、またはNYTが7月の売上急増が四半期残りまで持続すると予想) も、メモリ・スポット市場価格データの反転 (例：7月ボトム以降のDRAM/NANDの反発はそれぞれ9%/15%) と並び、投資家にとって安心材料となった。供給不足の悪化により来年も好ましいASP環境が続くという点では一致しつつ、投資家はAIハードウェア投資におけるメモリコスト負担の増大により、持続性に対する懸念を示した。弊社は、メモリ各社のAIユーザー/顧客の多くが実際に現在強い利益率を確保していること、またメモリ各社が前回サイクルとの主な違いとして顧客プロファイル (価格感応度が低い、投資期間が長い、B2CよりB2Bへの比重の高さ) を強調したことに留意したい。LTA議論の大半が確定するCY4Q26/1Q27に向けて、投資家の焦点はLTAミックス増加および値上げ契約条項からのブレンデッドASP含意へ移ると弊社では見込む。メモリ各社のLTA契約の大半はAIおよびデータセンター・サーバー用途に集中しており、サーバーグレード用途のメモリ (DRAM/NAND共に) はコンシューマ・メモリに対して30-40%のASPプレミアムを持つ点を強調したい。
- **見出し上のインフラへの資本支出が高くとも、投資規律スタンスは不変**：資本支出に関するメッセージは、各社一様に抑制的だった。DRAMとNANDの間では、投資家はNANDにより大きな懸念を示し、サプライヤー各社の投資計画を理解したいと考えていた。韓国メモリ勢は今後12-18ヶ月、能力拡張ではなくプロセスマイグレーション主導のビット拡大戦略を改めて示した。弊社は、両サプライヤーの新しいNANDクリーンルームスペースは早くても2029年に稼働すると考える (SECではPyungtaek Fab 5の1~2フェーズ、SKHではM17)。キオクシアも技術マイグレーション (BiCS 9/10) によるビット拡大の見解を繰り返した。NANDメーカーの需給ダイナミクス見解 (需要が供給を上回る) は、YMTCの能力拡大やコンシューマNANDの悪化を理由に2027年の需給バランスに対して保守的な見解になりつつある投資家よりもはるかに強気だった。弊社見解では、両者の主な違いはeSSD需要予測にあり、それはコンシューマNANDの弱さを完全に相殺するのに十分強いだろう。DRAMでは、市場の不足が支配的であるため、投資家は投資加速にほとんどプッシュバックを示さなかった。HBMへのより高いウエハ能力配分は韓国メモリ供給者からの共通メッセージであり、これはウエハからダイへのペナルティにより、供給制約の

強い源泉として作用する可能性が高いだろう。

- **中国競争に関する考え：**メモリメーカーは主に中国サプライヤーの積極的な能力拡大により潜在的なシェア喪失を概ね認識していると弊社は考えるが、サーバー用途よりもローカル用途/コンシューマ用途に制約されると見ている。NYTは、CXMTは10年以上市場に存在しているが、グローバル需給バランスを実質的に攪乱していないと付け加えた。これは大部分、AIが本来コンシューマ最終市場に向かうはずの供給を吸収してきたためである。弊社は中国競合がメモリ供給の構造的な一部になっていると考える一方、複数の地政学リスク、装置規制、生産歩留まり問題が、先端AIグレードメモリへのアクセスを制限すると見る。弊社では中国競争を、現在のAIハードウェア投資主導のメモリサイクルに対する主要なリスクポイントとは見ていない。

本レポートで言及されている銘柄(別段の記載がない限り、2026年8月21日終値)

Nanya Technology(2408.TW/NT\$528.00/OW), SK hynix(000660.KS/W1,729,000/OW), Samsung Electronics(005930.KS/W281,000/OW), キオクシアホールディングス(285A)(285A.T/54,320円/OW)

アナリストによる保証:本リサーチの表紙において“AC”と表示されたり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、当該有価証券或い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或い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、すべて独自のリサーチを作成するリサーチアナリストです。欧州においてはSector Specialist(セクターズ及びトレーディング)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.モルガンは、キオクシアホールディングス(285A), Nanya Technology, Samsung Electronics, SK hynixまたは関係会社の金融商品について、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。
- ・ **主幹事、あるいはその他の引受人:**J.P.モルガンは、過去12ヶ月間にSamsung Electronics, SK hynixまたは関係会社の証券あるいは金融商品(Directive 2014/65/EUで定義される)の公募における幹事(マネージャー)あるいはコ・マネージャーを務めました。
- ・ **有価証券の保有:**J.P.モルガンは、キオクシアホールディングス(285A), Nanya Technology, Samsung Electronicsまたは関係会社が発行している普通株式の1%以上を保有しております。
- ・ **顧客:**キオクシアホールディングス(285A), Nanya Technology, Samsung Electronics, SK hynixまたは関係会社は過去12ヶ月あるいは現在J.P.モルガンの顧客です。
- ・ **顧客/インベストメント・バンキング:**Samsung Electronics, SK hynixまたは関係会社は過去12ヶ月あるいは現在J.P.モルガンのインベストメント・バンキングの顧客です。
- ・ **顧客/インベストメント・バンキング以外の有価証券関連:**Samsung Electronics, SK hynixまたは関係会社は過去12ヶ月あるいは現在J.P.モルガンの顧客で、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受けております。
- ・ **顧客/有価証券関連以外:**Samsung Electronics, SK hynixまたは関係会社は過去12ヶ月あるいは現在J.P.モルガンの顧客で、有価証券以外に関する業務サービスを受けております。
- ・ **投資銀行部門の報酬:**J.P.モルガンは、過去12ヶ月間に、Samsung Electronics, SK hynixまたは関係会社からインベストメント・バンキング・サービスに対する報酬を受け取っております。
- ・ **投資銀行部門の報酬:**J.P.モルガンは、本レポートで推奨された有価証券の発行企業から今後3ヶ月間に、以下の企業からインベストメント・バンキング・サービスに対する報酬を受け取る予定あるいは意図があります: キオクシアホールディングス(285A), Samsung Electronics, SK hynixまたは関係会社
- ・ **投資銀行部門以外の報酬:**J.P.モルガンは、過去12ヶ月間にSamsung Electronics, SK hynixまたは関係会社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、キオクシアホールディングス(285A), Nanya Technology, Samsung Electronics, SK hynixまたは関係会社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:J.P.モルガンは、自社のリサーチレポートで取り上げる企業と取引関係にある場合や、今後そのような取引を行う可能性があります。したがって、当社には本レポートの客観性に影響を及ぼし得る利益相反が生じる可能性があることに、投資家の皆さまはご留意ください。投資判断に際しては、本レポートを数ある判断材料の一つとしてのみご利用ください。要約レポート、J.P.モルガンがカバレッジを行っている全銘柄、及びカバレッジを行っていない一定の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(該当する場合)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.jpmm.comへお問い合わせ下さい。

株価チャート



KIOXIA Holdings (285A) (285A.T, 285A JP) Price Chart



Date	レーティング	株価 (Y)	目標株価 (Y)
23-Jan-26	OW	17910	25,000
22-Mar-26	OW	22360	38,000
17-May-26	OW	44450	80,000
19-Jun-26	OW	96900	155,000
10-Aug-26	OW	47730	130,000

Source: Bloomberg Finance L.P. and J.P. Morgan; price data adjusted for stock splits and dividends.
Initiated coverage Jan 23, 2026. All share prices are as of market close on the previous business day.

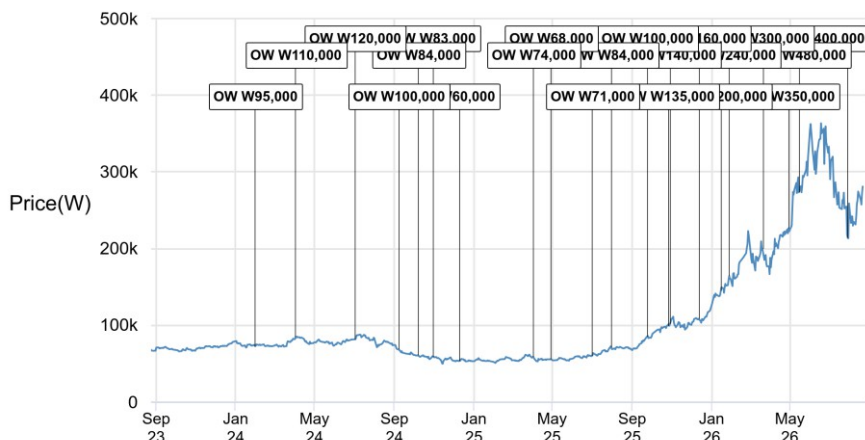
Nanya Technology (2408.TW, 2408 TT) Price Chart



Date	レーティング	株価 (NT\$)	目標株価 (NT\$)
10-Jul-24	OW	73.00	85
11-Oct-24	N	43.50	48
10-Dec-24	UW	32.50	25
14-Jan-25	UW	25.40	20
03-Apr-25	N	41.10	46.5
10-Jul-25	N	48.40	54
25-Sep-25	N	76.00	86
14-Dec-25	N	162.00	155
22-Mar-26	N	234.00	220
14-Apr-26	N	225.50	230
03-Jul-26	OW	407.00	710
09-Aug-26	OW	457.00	850

Source: Bloomberg Finance L.P. and J.P. Morgan; price data adjusted for stock splits and dividends.
Initiated coverage Jun 11, 2018. All share prices are as of market close on the previous business day.

Samsung Electronics (005930.KS, 005930 KS) Price Chart



Source: Bloomberg Finance L.P. and J.P. Morgan; price data adjusted for stock splits and dividends.
Initiated coverage Oct 09, 2011. All share prices are as of market close on the previous business day.

Date	レーティ グ	株価 (W)	目標株価 (W)
01-Feb-24	OW	72700	95,000
03-Apr-24	OW	85000	110,000
03-Jul-24	OW	81800	120,000
08-Sep-24	OW	68900	100,000
08-Oct-24	OW	61000	84,000
31-Oct-24	OW	59100	83,000
10-Dec-24	N	53400	60,000
03-Apr-25	OW	58800	74,000
30-Apr-25	OW	55800	68,000
02-Jul-25	OW	60200	71,000
01-Aug-25	OW	71400	84,000
25-Sep-25	OW	85400	100,000
27-Oct-25	OW	98900	135,000
30-Oct-25	OW	101700	140,000
14-Dec-25	OW	108500	160,000
16-Jan-26	OW	145000	200,000
29-Jan-26	OW	164300	240,000
22-Mar-26	OW	199800	300,000
30-Apr-26	OW	226500	350,000
17-May-26	OW	273500	480,000
30-Jul-26	OW	214000	400,000

SK hynix (000660.KS, 000660 KS) Price Chart



Source: Bloomberg Finance L.P. and J.P. Morgan; price data adjusted for stock splits and dividends.
Initiated coverage Dec 31, 2000. All share prices are as of market close on the previous business day.

Date	レーティ グ	株価 (W)	目標株価 (W)
07-Nov-23	OW	133000	160,000
25-Jan-24	OW	141500	175,000
22-Feb-24	OW	149000	185,000
28-Mar-24	OW	181200	260,000
16-Jul-24	OW	230000	300,000
08-Sep-24	OW	156400	240,000
24-Oct-24	OW	196000	260,000
10-Dec-24	OW	168900	210,000
23-Jan-25	OW	225500	280,000
03-Apr-25	OW	197900	300,000
24-Apr-25	OW	181000	285,000
25-Jun-25	OW	278500	360,000
24-Sep-25	OW	361000	460,000
23-Oct-25	OW	481000	650,000
29-Oct-25	OW	519000	700,000
14-Dec-25	OW	571000	800,000
16-Jan-26	OW	756000	1,000,000
29-Jan-26	OW	862000	1,250,000
22-Mar-26	OW	1006000	1,550,000
23-Apr-26	OW	1220000	1,800,000
17-May-26	OW	1848000	3,000,000
05-Aug-26	OW	1609000	2,750,000

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設定およびアナリストのカバレッジ・ユニバースについての説明

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(本レポートに掲載されている目標株価の達成予想期間内において、担当リサーチアナリスト、あるいはリサーチ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ウトパフォームすると我々が予想する) Neutral(本レポートに掲載されている目標株価の達成予想期間内において、担当リサーチアナリスト、あるいはリサーチ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(本レポートに掲載されている目

標株価の達成予想期間内において、担当リサーチアナリスト、あるいはリサーチ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ンダーパフォームすると我々が予想する)NRはNot Ratedを指します。この場合、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。一部のカバレッジ対象銘柄にはレーティングが付与されているものの、目標株価が設定されていない場合があります。このような場合、リサーチアナリストまたはリサーチアナリストチームのカバレッジ・ユニバースにおける平均総リターンを、各地域の該当する期間においてアウトパフォーム／インライン／アンダーパフォームすると予想しています。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、リサーチ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。保証を行っているリサーチ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・ユニバース鹿内美欧: AGC (5201)(5201.T), アドバンテス (6857)(6857.T), ディスコ (6146)(6146.T), HOYA (7741)(7741.T), JX金属 (5016)(5016.T), キオクシアホールディングス (285A)(285A.T), カネカ (4118)(4118.T), レザーテック (6920)(6920.T), ニコン (7731)(7731.T), 日本電気硝子 (5214)(5214.T), 日本板硝子 (5202)(5202.T), 日東紡 (3110)(3110.T), リガク・ホールディングス (268A)(268A.T), SCREENホールディングス (7735)(7735.T), 住友大阪セメント (5232)(5232.T), 太平洋セメント (5233)(5233.T), 東京エレクトロン (8035)(8035.T), アルバック (6728)(6728.T) **Kwon, Jay**: LG Corp (003550.KS), LG Display (034220.KS), LG Electronics (066570.KS), LG Innotek (011070.KS), Nanya Technology (2408.TW), SK Inc (034730.KS), SK hynix (000660.KS), SKC (011790.KS), Samsung C&T (028260.KS), Samsung Electro-Mechanics (009150.KS), Samsung Electronics (005930.KS), Samsung SDS (018260.KS)

J.P.モルガン株式調査部レーティングの内訳 2026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*	53%	36%	12%
投資銀行部門の顧客**	83%	80%	73%
JPMSエクイティ・リサーチのカバレッジ*	51%	37%	12%
投資銀行部門の顧客**	95%	92%	87%

*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。

**buy、hold、sellの各レーティングにおける過去12ヵ月に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。

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。

過去の投資判断:

過去12ヶ月間のJ.P.モルガンによる投資判断は <http://www.jpmm.com/markets> のResearch & Commentaryページにてアクセス可能で、アナリストの名前、セクター、又は金融商品にて検索できます。

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.モルガンは、JPMorgan 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。

英国MIFIDにおけるFICCリサーチアンバンドリング規制の免除: 英国のお客様は [UK MIFID Research Unbundling exemption](#) に

てJ.P.モルガンにおけるFICCリサーチの免除及び分類のガイダンスに関する詳細をご覧ください。

お客様にご利用頂ける全てのリサーチ資料は、適用法による特段の許可がない限り、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リサーチ資料は、当社の担当セールスにお問い合わせ下さい。

本資料における中国; 香港; 台湾; マカオはそれぞれMainland China; Hong Kong SAR, (China); Taiwan, (China); 及びMacau SAR, (China)を指します。

J.P.モルガンの調査レポートでは随時、米国、欧州、英国または他の当該国・地域の政府当局が課す、もしくは実行する経済・金融制裁の対象となる発行体もしくは証券(制裁対象証券)に関して述べる場合があります。こうしたレポートのいかなる内容も、かかる制裁対象証券への投資やディーリングの奨励、促進、推進、もしくは承認と理解、解釈されることを意図するものではありません。お客様は投資判断を下す際にご自身の法的およびコンプライアンスの順守義務についてご理解下さい。

本レポート内で説明されているデジタル資産または暗号資産は、急速に変化する規制環境の影響を受けます。ビットコインやイーサリウムを含む暗号資産に関連する規制当局からの通知については、<https://www.jpmorgan.com/disclosures/cryptoasset-disclosure>を参照してください。

本レポートの執筆者は、お客様の管轄区域における規制業務の遂行を認められていない可能性があります。認可されていない場合、そのように振る舞うものではありません。

Exchange-Traded Funds (ETFs):J.P. Morgan Securities LLC (“JPMS”)は、実質上全ての米国上場ETFについて認可された参加者になります。本レポートにETFが記載されている限り、JPMSはETFの分配に関連する手数料および取引ベースの報酬、空売りへの証券貸付等その他取引関連業務の手数料を取得する場合があります。JPMSは、ブローカーまたはディーラーを含む、ETF業務を行う場合もあります。さらに、JPMSの関連会社は、信託、保管、管理、貸付、指数計算および/またはメンテナンスその他業務を含む、ETF業務を行う場合があります。

オプションおよび先物に関するリサーチ資料:本資料で提供する情報がオプション-または先物-に関するリサーチ資料を含む場合、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ご利用頂けます。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https://www.finra.org/sites/default/files/2020-08/Security_Futures_Risk_Disclosure_Statement_2020.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(J.P.モルガンのコーポレート&インベストメント・バンクやグローバル・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。

本レポートの作成及び配布を担当した法人:本資料を執筆し“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。本資料を執筆し“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。アナリストの名前の下に複数の法人が記載されている場合、特に明記されていない限り、最初に記載された法人が作成を担当しています。J.P.モルガンの各関連会社のリサーチアナリストが本資料の作成に寄与している可能性があります。お客様の管轄区域における規制業務の遂行を認められていない可能性があります(そのように振る舞うものでもありません)。以下Legal Entities Disclosuresに特段の記載がない限り、本資料は作成を担当した法人が配布しています。アナリストの名前の下に複数の法人が記載されている場合、特に明記されていない限り、最初に記載された法人が配布を担当しています。ご質問がありましたら、お客様の管轄区域の担当リサーチアナリストまたは本リサーチ資料を配布したお客様の管轄区域の法人にお問い合わせ下さい。

Legal Entities Disclosures and Country-/Region-Specific Disclosures:

Argentina: JPMorgan Chase Bank N.A Sucursal Buenos Aires is regulated by Banco Central de la República Argentina (“BCRA” - Central Bank of Argentina) and Comisión Nacional de Valores (“CNV” - Argentinian Securities Commission - ALYC y AN Integral N°51).

Australia: J.P. Morgan Securities Australia Limited (“JPMSAL”) (ABN 61 003 245 234/AFS Licence No: 238066) is regulated by the Australian Securities and Investments Commission and is a Market Participant of ASX Limited, a Clearing and Settlement Participant of ASX Clear Pty Limited and a Clearing Participant of ASX Clear (Futures) Pty Limited. This material is issued and distributed in Australia by or on behalf of JPMSAL only to “wholesale clients” (as defined in section 761G of the Corporations Act 2001). A list of all financial products covered can be found by visiting <https://www.jpmm.com/research/disclosures>. J.P. Morgan seeks to cover companies of relevance to the domestic and international investor base across all Global Industry Classification Standard (GICS) sectors, as well as across a range of market capitalisation sizes. If applicable, in the course of conducting public side due diligence on the subject company(ies), the Research Analyst team may at times perform such diligence through corporate engagements such as site visits, discussions with company representatives, management presentations, etc. Research issued by JPMSAL has been prepared in accordance with J.P. Morgan Australia’s Research Independence Policy which can be found at the following link: [J.P. Morgan Australia - Research Independence Policy](#).

Brazil: Banco J.P. Morgan S.A. is regulated by the Comissao de Valores Mobiliarios (CVM) and by the Central Bank of Brazil. Ombudsman J.P. Morgan: 0800-7700847 / 0800-7700810 (For Hearing Impaired) / ouvidoria.jp.morgan@jpmchase.com.

Canada: J.P. Morgan Securities Canada Inc. is a registered investment dealer, regulated by the Canadian Investment Regulatory Organization and the Ontario Securities Commission and is the participating member on Canadian exchanges. This material is distributed in Canada by or on behalf of J.P.Morgan Securities Canada Inc.

Chile: Inversiones J.P. Morgan Limitada is an unregulated entity incorporated in Chile.

China: J.P. Morgan Securities (China) Company Limited has been approved by CSRC to conduct the securities investment consultancy business.

Colombia: Banco J.P. Morgan Colombia S.A. is supervised by the Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Any reference in this material to products or services offered abroad by entities other than the Bank in Colombia is included exclusively for descriptive purposes. Such references do not constitute, and should not be construed as, promotional activity or the provision of financial products or services within Colombian territory, as defined under applicable Colombian regulation.

Dubai International Financial Centre (DIFC): JPMorgan Chase Bank, N.A., Dubai Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority (DFSA) and its registered address is Dubai International Financial Centre - The Gate, West Wing, Level 3 and 9 PO Box 506551, Dubai, UAE. This material has been distributed by JP Morgan Chase Bank, N.A., Dubai Branch to persons regarded as professional clients or market counterparties as defined under the DFSA rules.

European Economic Area (EEA): Unless specified to the contrary, research is distributed in the EEA by J.P. Morgan SE (“JPM SE”), which is authorised as a credit institution by the Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) and jointly supervised by the BaFin, the German Central Bank (Deutsche Bundesbank) and the European Central Bank (ECB). JPM SE is a company headquartered in Frankfurt with registered address at Taunus Turm, Taunustor 1, Frankfurt am Main, 60310, Germany. The material has been distributed in the EEA to persons regarded as professional investors (or equivalent) pursuant to Art. 4 para. 1 no. 10 and Annex II of MiFID II and its respective implementation in their home jurisdictions (“EEA professional investors”). This material must not be acted on or relied on by persons who are not EEA professional investors. Any investment or investment activity to which this material relates is only available to EEA relevant persons and will be engaged in only with EEA relevant persons.

Hong Kong: J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited (CE number AAJ321) is regulated by the Hong Kong Monetary Authority and the Securities and Futures Commission in Hong Kong, and J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited (CE number AAB027) is regulated by the Securities and Futures Commission in Hong Kong. JP Morgan Chase Bank, N.A., Hong Kong Branch (CE Number AAL996) is regulated by the Hong Kong Monetary Authority and the Securities and Futures Commission, is organized under the laws of the United States with limited liability. Where the distribution of this material is a regulated activity in Hong Kong, the material is distributed in Hong Kong by or through J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited and/or J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited.

India: J.P. Morgan India Private Limited (Corporate Identity Number - U67120MH1992FTC068724), having its registered office at J.P. Morgan Tower, Off. C.S.T. Road, Kalina, Santacruz - East, Mumbai – 400098, is registered with the Securities and Exchange Board of India (SEBI) as a ‘Research Analyst’ having registration number INH000001873. J.P. Morgan India Private Limited is also registered with SEBI as a member of the National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange Limited (SEBI Registration Number – INZ000239730) and as a Merchant Banker (SEBI Registration Number - MB/INM000002970). Telephone: 91-22-6157 3000, Facsimile: 91-22-6157 3990 and Website: <http://www.jpimpi.com>. JPMorgan Chase Bank, N.A. - Mumbai Branch is licensed by the Reserve Bank of India (RBI) (Licence No. 53/ Licence No. BY.4/94; SEBI - IN/CUS/014/ CDSL : IN-DP-CDSL-444-2008/ IN-DP-NSDL-285-2008/ INBI00000984/ INE231311239) as a Scheduled Commercial Bank in India, which is its primary license allowing it to carry on Banking business in India and other activities, which a Bank branch in India are permitted to undertake. For non-local research material, this material is not distributed in India by J.P. Morgan India Private Limited. Compliance Officer: Ashutosh Sharma; ashutosh.j.sharma@jpmchase.com; +912261575002. Grievance Officer: Ramprasad K, jpimpi.research.feedback@jpmorgan.com; +912261573000. Registration granted by SEBI and certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors. Please visit [Terms and Conditions and Most Important Terms and Conditions \(MITC\)](#). The annual Compliance audit report is available at <http://www.jpimpi.com/#research>.

Indonesia: PT J.P. Morgan Sekuritas Indonesia is a member of the Indonesia Stock Exchange and is registered and supervised by the Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Korea: J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seoul Branch, is a member of the Korea Exchange (KRX). JPMorgan Chase Bank, N.A., Seoul