訂正/修正版(詳細についてはディスクロージャーをご覧ください。)

キオクシアホールディングス(285A)

SanDiskと合同で32/3期までに国内で約5兆円の投資を発表

Overweight

285A.T, 285A JP
株価(2026年8月27日):52,500円
目標株価(2027年12月):130,000円

27日17:50 JST、キオクシアはSanDisk（Harlan Surカバー）と合同で、日本政府の支援を前提に32/3期までに日本国内で約5兆円（$31bn超）を投資すると発表。支援額の規模により今後各社の実質負担は変動するが、仮に支援がゼロの場合、キオクシアの負担は総額約5兆円（グロス）の60%、約3兆円となる見込み。キオクシアは6月のInvestor Dayで示したNAND市場のビット成長見通し（CY2025-2028EでCAGR 22%）に変更はないとし、市場成長に沿った投資を継続する方針。既存キャパシティで2029年初頭までの需要はカバー可能だが、それ以降はグリーンフィールド投資が必要との従来見解を踏まえると、発表自体のサプライズは大きくないが金額はやや想定以上。新棟K3（建屋＋設備で約1.8兆円、30/3期中に稼働開始予定）や既存Y7棟への追加設備の具体的な投資時間軸、ならびにK3/Y7以外での投資領域の明確化が今後の焦点となるだろう。

- **2社合同の総投資額（約5兆円）の内訳：**27/3-32/3期中にキオクシアはSanDiskと共に、日本国内でNANDの前工程設備に約5兆円を投資する。総投資額には北上工場の第3製造棟（K3）の新棟建設に約1.8兆円、四日市工場の第7製造棟（Y7）への追加設備投資などが含まれる。投資はNAND市場のビット成長（CY2029以降のビット成長見通しは開示なし）に沿う前提だが、見通しの変化に応じて投資額が変動する可能性にも言及。現状は国内投資が基本だが、追加が必要となれば国内外の拠点を検討する余地も残す模様。

- **キオクシアの投資負担：**投資負担比率60%を前提とすると、27/3-32/3期のキオクシア負担は約3兆円（総額5兆円×60%）と試算され、年平均では約5,000億円規模（前工程のみ、グロス）となる。キオクシアは6月のInvestor Dayで、27/3-29/3期に総額約1.4兆円（年平均約4,700億円、前工程・後工程を含むが大部分は前工程）を投資するとしており、今回も同計画自体に変更はないとした。ただし、高い需要に対応するため投資は前倒し気味に進んでいるともコメント。なお、27/3-29/3期の約1.4兆円には、K3の一部投資やY7向け追加設備投資も既に含まれている。

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

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。

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

J.P.Morgan

投資論点、バリュエーションおよびリスク要因

キオクシアホールディングス (285A) (Overweight; 目標株価: 130,000円)

投資論点
キオクシアは、3つの持続的なドライバーにより市場平均を上回る成長を達成すると考える。(1)生成AIによるサーバーストレージ採用の加速を背景に、エンタープライズSSD（eSSD）需要の増加でミックスが改善し、同業他社を上回る成長ポジションの確保。(2)慎重なコスト管理と先端技術（CBA/OPS構造、QLCなど）に支えられた業界トップの低ビットコストを継続し、優れた利益率の維持。(3) SanDiskとのJVによる大規模設備投資が高い投資効率をもたらし、規模の経済を一段と強めた高いリターン。高いオペレーティングレバレッジと相まって、これらの要素は売上の加速と、NAND市場全体を上回る利益の成長に繋がるだろう。

バリュエーション
2026年12月末までの目標株価を130,000円とする。同目標株価は、2028/3期J.P.モルガン予想EPSに対して、グローバルメモリメーカーの過去15年平均PER約9倍を適用して算出。

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）

- AI需要の想定以上の高まり・継続
- 過剰投資を避けるための規律の効いた投資の継続
- ニアラインHDD領域へのSSDのシェア拡大

ダウンサイド要因（対目標株価/レーティング）

- AI需要の失速
- 積極的な投資による需給バランスの悪化
- NAND価格高騰に伴う需要の減退
- 新製品開発の後ろずれ
- 半導体市況のダウンサイクル入りにより業績が低迷すること
- マクロ経済低迷による民生用NAND需要の鈍化



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

J.P.Morgan

訂正:2ブレット目最初の文章の60%の定義を変更する。

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(セールス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)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。
- **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)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)または関係会社は過去12ヵ月あるいは現在J.P.モルガンの顧客です。
- **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)または関係会社
- **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)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.inquiries@jpmorgan.comへお問い合わせ下さい。

株価チャート



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.

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

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

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の平均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), アドバンテスト (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), レーザーテック (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下さい。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下さい。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.jpmorganmarkets.com 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、パブリックアピア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。

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

J.P.Morgan

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)に関して述べることがあります。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ア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が、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 TaunusTurm, 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.jpmipl.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: Ramprasadh K, jpmipl.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