

中間期決算は前年同期比減収減益も、  
2025 年 7 月の仕入急増が確認され、通期  
計画の上振れ及び今後の業績拡大に対する  
会社の自信は高まっている

地主（以下、同社）の 25/12 期中間期（以下、H1）決算は、第 2 四半期の販売用不動産の売却が少なくて売上高が前年同期比 11.4%減となった。さらに、第 1 四半期に低利益率のウェアハウジング案件の売却があったことで売上総利益率も低下し、営業利益が同 41.7%減、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 47.0%減となった。据え置かれた期初の通期計画に対する進捗率は売上高で 56.9%、親会社株主に帰属する当期純利益で 45.6%と高くないが、同社は「今期は主に下期に利益を計上する計画」と開示しており、想定通りの進捗としている。

H1 決算発表時のサプライズは、2025 年 7 月の仕入急増である。2025 年 1~7 月の仕入額は 700 億円に達し、24/12 期通期の 599 億円を既に上回ってきている。この仕入急増はセール&リースバック提案を増やしていくという同社の取り組んできた戦略によるものであり、同社としては、今回の仕入の増加が一過性のものではなく、同様の需要が今後も本格化しているものと見ている。

同社の相対株価は、2024 年 7 月に大型ファイナンスを実施して以来、TOPIX に対して大きく劣後して推移してきた。2024 年 7 月のファイナンスの実施は、将来の業績につながる仕入が好調であることに同社が自信を強めていることが背景にあったが、2025 年 7 月の仕入急増を受けた株価の上昇は、同社の業績拡大シナリオへの自信に対し、市場が信頼感を寄せるようになったことを意味していると考えられる。

直近の株価上昇でバリュエーションも上昇している。それでも同社を含む同業他社 7 社との比較では同社は中団に位置しており、同社の成長戦略に基づいた順調な業績拡大が浸透すれば、更なる株価上昇につながる可能性があると期待される。

株価・出来高(1 年間)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

|                    |       |
|--------------------|-------|
| 株価(9/3)            | 3,000 |
| 52週高値(25/9/1)      | 3,095 |
| 52週安値(25/4/7)      | 1,815 |
| 上場来高値(25/9/1)      | 3,095 |
| 上場来安値(20/4/3)      | 1,121 |
| 発行済株式数(百万株)        | 21.6  |
| 時価総額(十億円)          | 64.7  |
| EV (十億円)           | 104.1 |
| 自己資本比率(24/12、%)    | 38.6  |
| ROE (24/12、%)      | 16.0  |
| PER (25/12 会予、倍)   | 10.2  |
| PBR (24/12 実績、倍)   | 1.4   |
| 配当利回り (25/12 会予、%) | 3.3   |

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結

| 決算期        | 売上高<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | EPS<br>(円) | DPS<br>(円) |
|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
| 24/12 H1   | 44,929       | 333.1      | 6,962         | 903.6      | 7,100         | 898.2      | 5,242        | 339.3      | 318.2      | -          |
| 25/12 H1   | 39,816       | -11.4      | 4,057         | -41.7      | 3,174         | -55.3      | 2,780        | -47.0      | 135.0      | -          |
| 21/12      | 56,177       | -          | 5,475         | -          | 5,002         | -          | 3,124        | -          | 170.9      | 50.0       |
| 22/12      | 49,887       | -11.2      | 6,411         | 17.1       | 5,943         | 18.8       | 3,641        | 16.5       | 199.2      | 55.0       |
| 23/12      | 31,597       | -36.7      | 6,154         | -4.0       | 5,718         | -3.8       | 4,709        | 29.3       | 267.8      | 55.0       |
| 24/12      | 57,068       | 80.6       | 8,677         | 41.0       | 8,265         | 44.5       | 6,087        | 29.3       | 334.9      | 85.0       |
| 25/12 会社予想 | 70,000       | 22.7       | 9,500         | 9.5        | 8,000         | -3.2       | 6,100        | 0.2        | 295.5      | 100.0      |

注：決算期変更により 20/12 期が 9 カ月決算のため、21/12 期の前年比は不可

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 目次

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 1. 25/12 期中間期決算 .....       | 3  |
| 2. JINUSHI ビジネスの直近の動向 ..... | 5  |
| 1) 仕入の状況 .....              | 5  |
| 2) 土地の貸し先であるテナントの動向 .....   | 7  |
| 3) 販売の動向 .....              | 8  |
| 3. 地主リートの直近の動向 .....        | 8  |
| 4. 25/12 期業績見通し .....       | 9  |
| 5. 株価の動向 .....              | 10 |

## 1. 25/12 期中間期決算

中間期は前年同期比減収減益

25/12 期中間期（以下、H1）決算は、売上高が前年同期比 11.4%減の 398.1 億円、営業利益が同 41.7%減の 40.5 億円、親会社株主に帰属する中間期純利益が同 47.0%減の 27.8 億円となった。25/12 期通期に対する進捗率は、それぞれ 56.9%、42.7%、45.6%である。

図表 1. 地主の 25/12 期中間期（H1）決算要約表

| (百万円)                    | 25/12 中間 (H1)<br>(A) | 前年同期比  | 達成率<br>(A)÷(B) | 25/12 通期<br>会社予想(B) |
|--------------------------|----------------------|--------|----------------|---------------------|
| 売上高                      | 39,816               | -11.4% | 56.9%          | 70,000              |
| 営業利益                     | 4,057                | -41.7% | 42.7%          | 9,500               |
| 経常利益                     | 3,174                | -55.3% | 39.7%          | 8,000               |
| 親会社株主に帰属する<br>当期（中間期）純利益 | 2,780                | -47.0% | 45.6%          | 6,100               |

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

Q2 は売却案件が減少して  
前年同期比減収

減収となったのは、第 2 四半期（以下、Q2）の 3 ヶ月に売却案件が多くなかった点に尽きる。2025 年 1 月の地主リートの第 9 次増資に対応した物件売却は順調に進んでいるとみられるが、第 1 四半期（以下、Q1）にあったウェアハウジング案件に類する大型の案件がなかったことも要因のひとつとして挙げられよう。ただし、同社からは「今期は主に下期に利益を計上する計画」と期初より開示しており、H1 時点での減収は同社の想定線であったと考えられる。

売上総利益率は前年  
同期比 4.5%ポイント低下

売上総利益は前年同期比 30.7%減の 65.1 億円となり、売上総利益率は同 4.5%ポイント低下の 16.4%となった。

同社の収益は、フロービジネスの収益、ストックビジネスの収益、その他に分類できる。その他の金額は僅少であるため、フロービジネスとストックビジネスが大半を占めている。

フロービジネスとストックビジネスの売上総利益率には大きな差があり、フロービジネスとストックビジネスの構成比の変化が全体の売上総利益率に大きく影響するが、H1 の売上総利益に占めるフロービジネスの収益の割合は 73.7%で、前年同期の 81.8%より低下している。全体の売上総利益率の低下は、構成比の変化の影響ではなく、大きな割合を占めるフロービジネスの収益そのものの売上総利益率の低下による。

フロービジネスの収益の売上  
総利益率の低下は Q1 の  
ウェアハウジング案件の売却  
によるところが大きい

フロービジネスの収益は、不動産売却収益である。土地の売却状況や、案件ごとの個性が強いために、同社の底地商品に対する需給の話とは別に、売上総利益率の変動が大きくなるという特徴がある。

中間期のフロービジネスの売上総利益率は 12.7%で、前年同期比 5.2%ポイントの低下となった。Q1 だけだと売上総利益率は 10.9%であったことから、Q1 のウェアハウジング案件の売却が多かったことが影響した。

ウェアハウジング案件とは、地主リートへのスポンサーサポート機能の一つであり、本来であれば地主リートが第三者から直接取得する物件を、地主リート側の取得時期の調整等の目的のために、同社が先行取得し、その後地主リートに売却するものである。ウェアハウジング案件は概して売却時の売上総利益率が低く、結果としてフロービジネスの収益の売上総利益率の低下につながった。

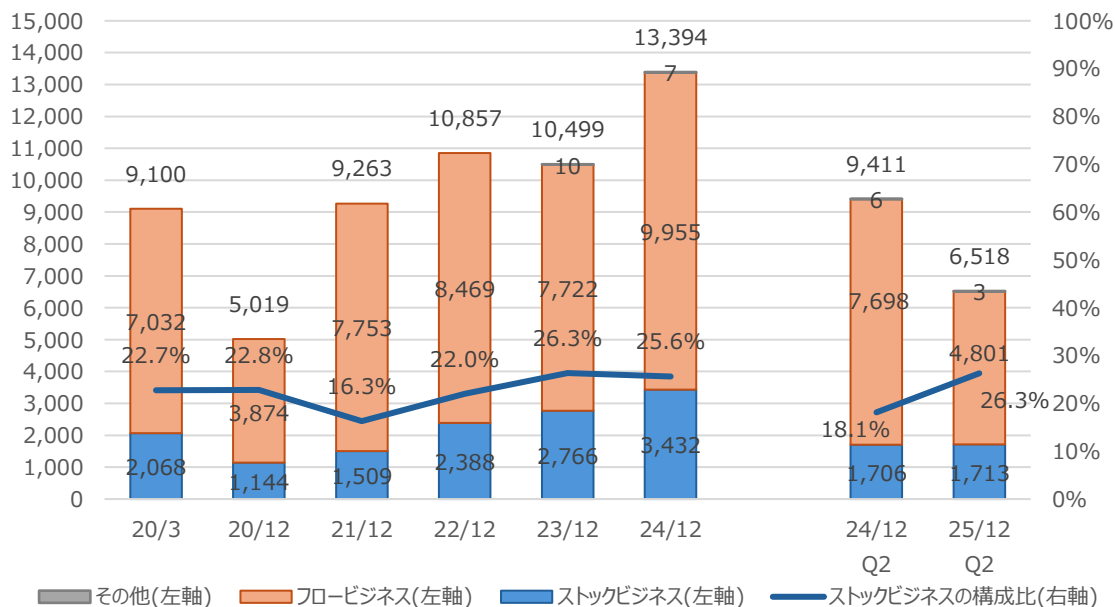
なお、ウェアハウジング案件の売却は同社にとっては計画通りであり、25/12 期後半に向けて利益率が切り上がっていくと同社では想定している。

# 地主 | 3252 (東証プライム)

## ストックビジネスの売上 総利益は安定的に推移

ストックビジネスの収益は、事業別に、不動産投資事業（保有中の賃貸収益）、不動産賃貸事業、資産運用事業に分類される。フロービジネスの収益の増減の影響を受けて、ストックビジネスの収益の構成比も上下するが、同社は、安定したストック収益により固定費を賄うことで業績の安定性向上を目指すことを長期的な方針としており、収益の金額の増加が続いていることが肝要である。

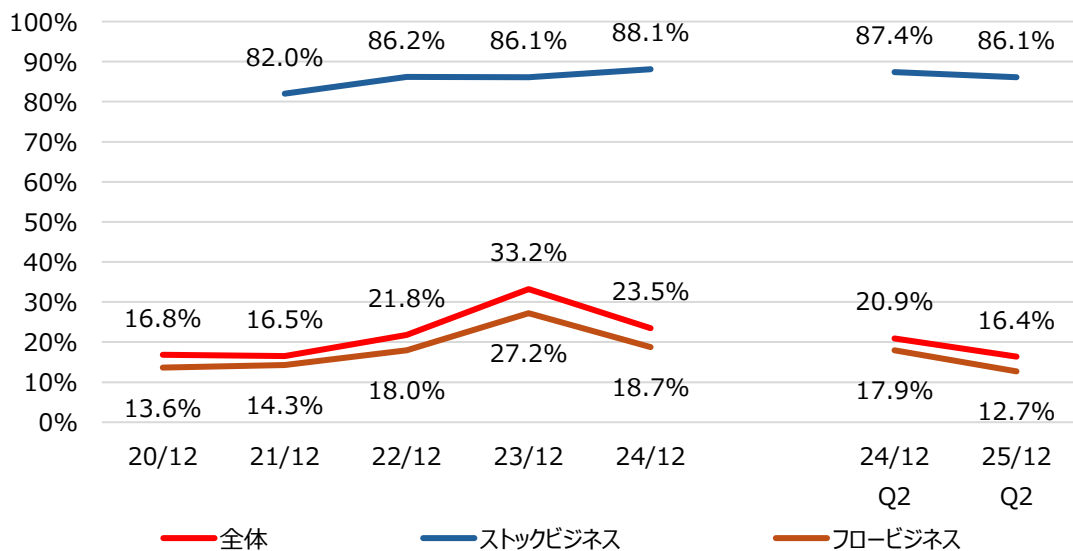
図表 2. ビジネス形態別売上総利益の推移（百万円）



注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算。24/12 期からセグメント区分変更。23/12 期は変更後の区分で記載。22/12 期以前は、新区分のその他を、フロービジネスに含めて記載

出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 3. 売上総利益率の推移



注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算。24/12 期からセグメント区分変更。23/12 期は変更後の区分で記載。22/12 期以前は、新区分のその他を、フロービジネスに含めて記載

出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 売上高営業利益率低下も、 想定通りの動き

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前年同期比 0.5%増の 24.6 億円だったが、減収に伴い、売上高販管費率は同 0.7%ポイント上昇の 6.2%となった。

これらより、売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇が合い重なり、売上高営業利益率は前年同期比 5.3%ポイント低下の 10.2%となった。ウェアハウジング案件の売却による売上総利益率の低下は期初より見込まれていたことから、想定通りの動きであったと考えられる。

## 親会社株主に帰属する 四半期純利益も減益だが、 今期は主に下期に利益を 計上する計画

営業外収益において米国子会社への貸付に伴う為替差損 3.5 億円が計上された（前年同期は 4.1 億円の為替差益）。また、豪州の関係会社（ニューリアルプロパティ）の清算益として 6.2 億円の特別利益の計上があった（前年同期は特別利益はなし）。これらを含め、親会社株主に帰属する四半期純利益は前年同期比 47.0%減、売上高当期純利益率は同 4.7%ポイント低下の 7.0%となった。

なお、同社は案件の期間収益の最大化や財務状況を踏まえ、年間を通して売却計画を策定する。その計画に基づくと、今期の当期純利益は主に下期に計上する計画となっており、同社は、中間期は概ね期初計画通りに推移したとしている。

## 2. JINUSHI ビジネスの直近の動向

JINUSHI ビジネスは、「土地を買う（仕入れる）」、「土地を貸す」、「貸している土地を売る」、「投資家の資金を運用する」、の 4 つのステップを踏むことで、資金の回転を継続させながら保有不動産を増やしていくモデルである。

4 つのステップのうち、「投資家の資金を運用する」のステップは、100%子会社の地主アセットマネジメントが運用する地主リートが担っているため、「地主リートの直近の動向」の章で説明する。

### 1) 仕入の状況

## ポートフォリオのバランスの 考慮から前年後半より特定 業種の仕入を戦略的に抑制

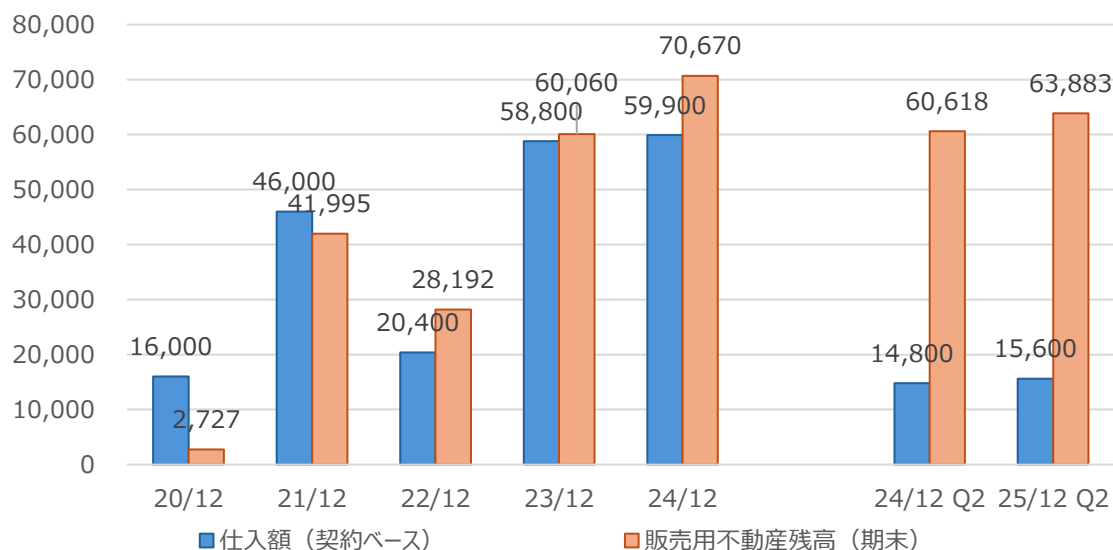
中間期の仕入（契約ベース）は、件数は前年同期比 17 件減の 27 件、仕入額は前年同期比 5.4%増の 156.0 億円となった。

仕入件数が減少したのは、ポートフォリオのバランスを勘案し、前年同期に増加傾向にあった家族葬の案件に関する仕入を、2024 年後半から戦略的に抑制したことが影響したためである。同業種の案件はそもそも小規模なものであるため、仕入件数が前年同期比 61.4%減だったのに対し、仕入額はむしろ同 5.4%の増加となった。

## 販売用不動産残高は今後の 販売増を見越して前年 同期末比 5.4%増

なお、中間期末時点における販売用不動産残高（計上ベース）は 638.8 億円であり、前中間期末 606.1 億円に対して 5.4%増と、今後の販売増を見越して着実に積み上がっている。H1 までにおいて、仕入を取り巻く外部環境でネガティブな要因が発生していることはないと考えられる。

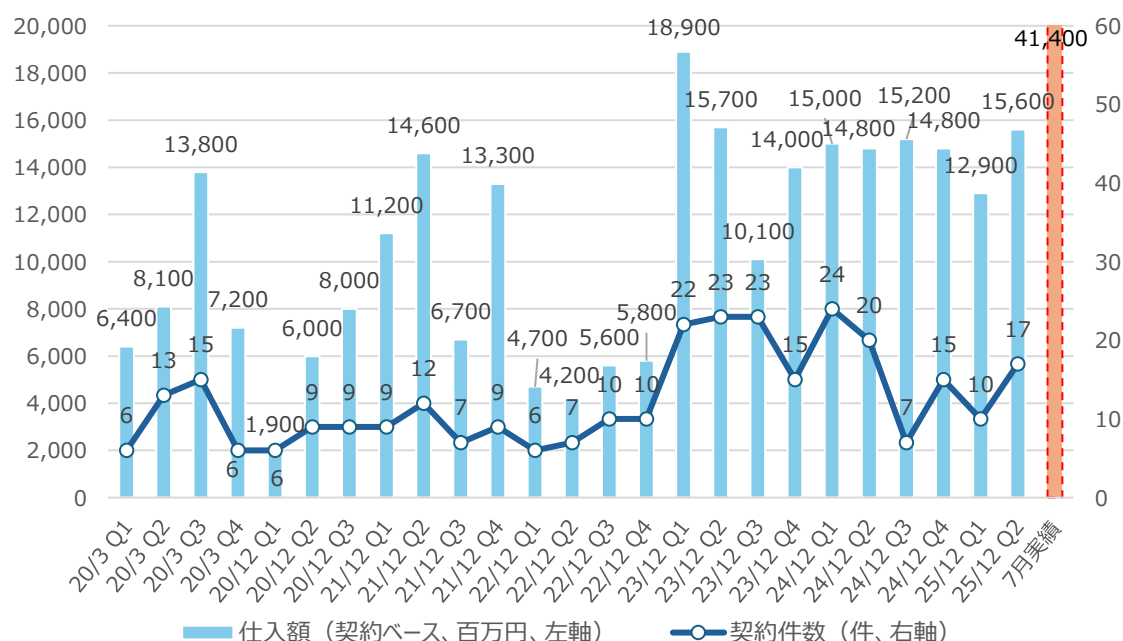
図表 4. 各期の仕入額及び各期末の販売用不動産残高の推移 (百万円)



注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 5. 仕入の契約件数及び仕入額の推移 (四半期)



注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 23/12 期以降の注力分野であるセール&リースバック提案等

同社では 23/12 期以降、土地のセール&リースバック提案の強化を成長戦略のひとつに据えてきた。

土地のセール&リースバック提案とは、企業が土地と既に稼働している建物の両方を保有しているケースにおいて、土地の所有と利用を分離させようというもので、土地のみを同社に売却した後に定期借地契約を締結し、稼働している建物はその企業がそのまま使用し続けるというものである。企業としては、建物の利用実態は

変わらず、成長投資資金の獲得や売却益の創出、バランスシートのスリム化といった財務体質の改善を図ることができるということがメリットとなる。同社としては、約 45 兆円の潜在市場があるとしており、期待が強い領域となっている。なお、25/12 期 H1 時点で、累計仕入件数 29 件、累計仕入額 803 億円まで積み上がってきたが、後述する通り、7 月以降にセール&リースバック提案等に関係する仕入が急増しており、需要増が本格化してきていると見られる。

## セール&リースバック提案等の具体的事例

同社では、セール&リースバック提案等に関係する直近の事例として、以下の 3 件を紹介している。典型的なセール&リースバック提案から少し変形した案件も含まれるが、

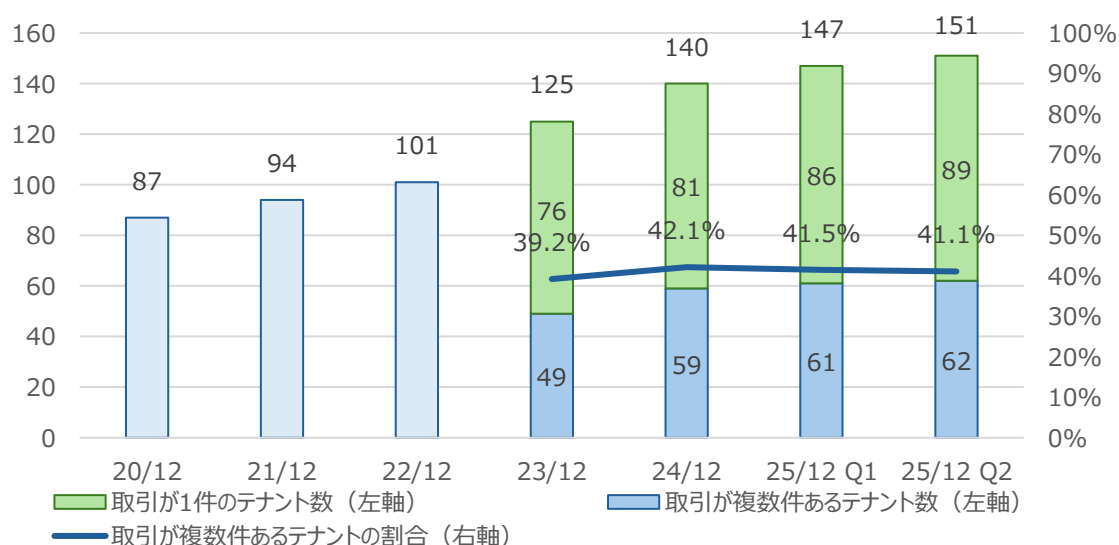
- 1) PE ファンドである KKR と、KKR のグループ会社であるセントラル・タンクターミナルとの戦略的パートナーシップに基づくタンクターミナル用地の案件（仕入総額 90 億円以上）
- 2) イオンリテールからの依頼による、イオンモール日根野店の用地の取得（仕入総額 80 億円以上）
- 3) 読売新聞グループ及び西武グループとの共同事業による、所沢の既存商業施設「トコトコスクエア」の土地部分を組入資産とする SPC 組成（同社が 58.1% 出資）（仕入総額 110 億円以上）

## 2) 土地の貸し先であるテナントの動向

### 中間期末のテナント社数は 24/12 期末比で 11 社 増加の 151 社

同社と長期の定期借地権設定契約を締結するテナントの社数は、中間期末において 151 社となり、24/12 期末比で 11 社増加した。中間期末の 151 社のテナントのうちの 28 社を占めるスーパーを筆頭に、ドラッグストア（13 社）、カーディーラー（11 社）、飲食店（10 社）、家族葬（9 社）、工事・倉庫（9 社）、ホームセンター（8 社）、ホテル（8 社）といった業種のテナントが上位にくる。中長期の方針として、同社は社会インフラを担うテナントを含めテナント業種の多様化を進めている。

図表 6. テナントの期末の社数の推移（件）



注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 3) 販売の動向

このように、同社は土地を買って、テナントに貸すことによって、長期安定のキャッシュ・フローを生み出す不動産金融商品として仕立て、その後、地主リート等のファンドや投資家に売却する。25/12 期中間期末時点で、累計 456 案件、約 5,672 億円の開発実績を積み上げてきた。開発実績のテナント業種の上位は小売業に属する業種が多いが、最も多いスーパーマーケットでも約 24%に留まっている。また、地域的には東名阪で約 82%を占めるが、東京圏（1 都 3 県と茨城県）で約 44%であり、決して一極集中しているわけではない。

地主リート運用後の、同社から地主リートへの売却比率（スポンサーパイプラインサポート比率）は、17/3 期以降の累計で、ブリッジスキームを含み 67.8%である。ブリッジスキームとは「最終的な売却先が決まっており、別法人が一時的に保有する仕組み」のことであり、地主アセットマネジメントが指定する第三者（実質、地主リートと推測）に対し取得に係る優先交渉権を付与するものである。間に立つのは銀行系リース会社である。

なお、同社では、資金の回転を重視して、土地の仕入れから販売までの期間の目安を 1 年～1 年半程度に設定している。

## 3. 地主リートの直近の動向

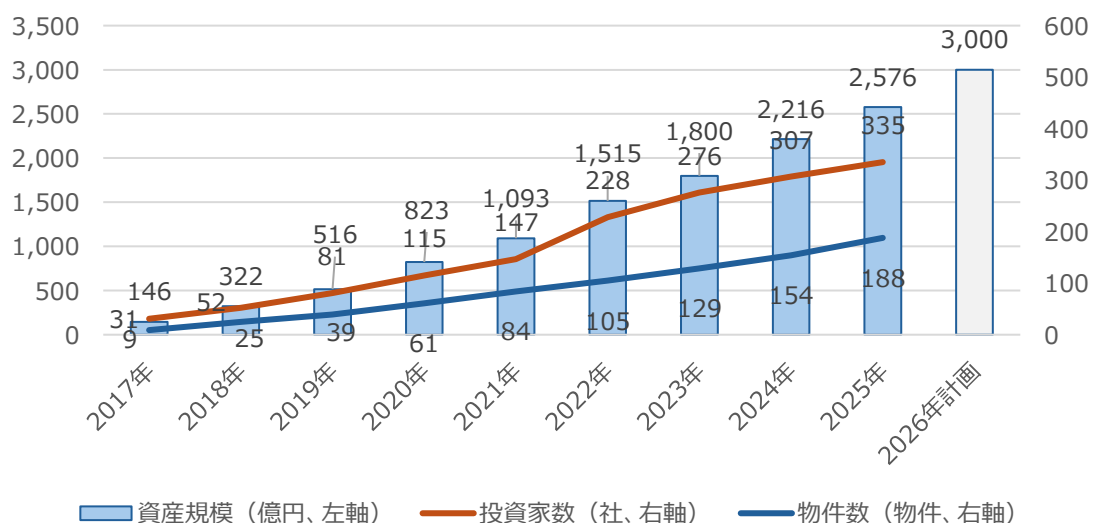
### 低リスクかつ低ボラティリティの地主リート

100%子会社の地主アセットマネジメントが運用する地主リートは、国内唯一の底地特化型の私募リートである。商品コンセプトとしては、財務安定性を重視して 20～40%程度の LTV 水準で、分配金利回りを年率 3.5%程度に想定している。実績としては、運用開始以降、LTV30%程度、分配金利回り年率 4.0%程度で運用されてきている。また、固定借入比率は 100%、平均残存借入期間は 4.6 年である。

### 地主リートの資産運用残高は 2025 年 1 月の 9 次増資終了時点で 2,576 億円

底地に特化したリートは、上場、私募とも他に存在していないため、他にはない投資機会を提供する金融商品として投資家に受け入れられており、2017 年の運用開始以降、資産規模を拡大させてきた。資産運用残高は、9 次増資終了後の 2025 年 1 月 9 日時点で 2,576 億円である。26/12 期中に 3,000 億円まで増加する見込みである。

図表 7. 地主リートの資産規模の推移



出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

小売 3 業種への集中度が高い地主リートのポートフォリオ

2025 年 1 月の 9 次増資終了後の時点での運用物件数は 188 物件である。運用資産のテナント業種別ポートフォリオは、同社の開発実績と比べても、スーパーマーケット、ホームセンター、ドラッグストアの上位 3 業種への集中度が高いポートフォリオとなっていると見られる。

## 4. 25/12 期業績見通し

25/12 期会社計画は据え置きも、当期純利益最高益更新が目標

25/12 期について、同社は、売上高 70,000 百万円（前期比 22.7%増）、営業利益 9,500 百万円（同 9.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 6,100 百万円（同 0.2%増）を計画している。H1 決算発表時点で、通期計画は据え置かれているが、決算説明資料や決算短信において「過去最高益を目指す」としている。同社の過去最高益は 17/3 期の当期純利益 6,437 百万円であり、それを意識していると考えられる。

期初の販売用不動産残高の状況から増収見込み

図表 4 にある通り、24/12 期末の販売用不動産残高は前期末比 17.7%増であることに加え、前期好調だった仕入状況が 25/12 期も継続すると見込まれることを増収の裏づけとしている。25/12 期 H1 末時点の販売用不動産残高は前年同期比 5.4%増となっている。

会社計画達成の確信度を上げた、土地のセール&リースバック提案等主導による契約済み仕入額の急増

売上高及び売上総利益の会社計画の達成可否に影響を及ぼすのは仕入の動向だが、2025 年 7 月になって仕入が急増しており、このことが同社が会社計画達成に自信を持っている大きな要因となっている。

契約済みの仕入額は、2025 年 1~6 月の前年同期比 5.4%増の 156 億円であったが、同年 1~7 月では 700 億円にまで急増している。その内訳は、既存底地 49 億円、新規開発 254 億円、土地のセール&リースバック提案等 396 億円となっており、土地のセール&リースバック提案等が急増の主な要因となっている。

土地のセール&リースバック提案は、以前より同社が成長戦略の一つとして挙げていたもので、成長戦略に基づいた同社の施策が仕入の加速につながったと言える。東証からの「資本コストや株価を意識した経営」の要請や、投資家（アクティビストや PE ファンド等）からの ROE 改善や財務状況改善の要請を背景に、企業が所有する不動産の有効活用化に対する需要は大きく、45 兆円の潜在市場があるとされている。そのため、セール&リースバック提案等に関連する需要の本格化は一過性のものではなく、今後も続いていくと同社では見ている。

利益率は低下するが、売上総利益の増額の牽引による営業増益を想定

同社の売上総利益はフロービジネスからのものが約 7 割を占めており、案件の金額規模、仕入から販売までの期間、案件の地域の周辺の相場との兼ね合い等々の諸条件から仕入を決定している。そのため売上総利益率はあくまで結果であるが、25/12 期に販売される予定の案件を見通すと、期初段階から前期より売上総利益率は低下することを見込んでいた模様である。実際、Q1 には低利益率のウェアハウジング案件の販売があった結果、H1 の売上総利益率 12.7%に対して Q1 の売上総利益率は 10.9%の低水準に留まっており、期初より Q1 の売上総利益率の低さを織り込んでいたと言える。

売上総利益率の低下が主要因となり、25/12 期の売上高営業利益率は前期比 1.6%ポイント低下の 13.6%になる見込みとしている。ただし、売上総利益の金額の伸びにより営業利益が増額となると計画している。

当期純利益が微増の計画になっているのは為替差損益等の影響を加味しているため

一方、米国子会社への貸付に関連する為替差損益があり、為替変動の影響を受けることが勘案されている。会社計画では、24/12 期の実績為替レート 1 ドル 158 円に対し、25/12 期の想定為替レートは 1 ドル 150 円としている（期末の為替レートが想定より円安に振れると差益が発生する）。これにより 24/12 期は 3.5 億円の為替差益が計上されたが、25/12 期は 2.1 億円の為替差損が想定されている。

また、豪州子会社の清算の影響もあり、前期に発生したような法人税等の減額 3.5 億円がなくなる一方で、5.0 億円程度の特別利益等の発生が見込まれている。なお、25/12 期 H1 時点で 6.2 億円の特別利益が計上済みである。

25/12 期の親会社株主に帰属する当期純利益が前期比微増に留まっているのは、これらの要因が加味されているためである。

## 5. 株価の動向

2024 年に入ってから同社の株価推移をみるために、図表 8 で、2023 年末の株価を 100 とした時の主な不動産金融企業と TOPIX（東証株価指数）の株価推移を指数で表した。

**株式市場全体は 2024 年 8 月と 2025 年 4 月に乱高下を経験**

2024 年以降の日本の株式市場は、前年からの大型株主導の流れで上昇トレンドが続き、2024 年 7 月に年初来高値をつけた。その後下落基調に転じ、8 月に入ってから急激な円高の影響を受けた急落と戻りを経て、膠着状態が続いてきた。そして、翌 2025 年 4 月になってトランプ米大統領が相互関税を打ち出すと、その施策内容と影響に対する不透明感が一気に増し、世界的に株価は乱高下を繰り返した。

**2024 年以降 TOPIX を大きく下回ったのは 2 度**

この過程で、同社の相対株価は 2 度、TOPIX を大きく下回った局面があった。

1 度目は、2024 年 2 月 13 日の 23/12 期通期決算発表を受けた時のもので、23/12 期の業績が前期比減収減益となったことに加え、24/12 期会社計画達成のハードルが高いとの見方が強まったことが原因である。その後株価は上昇基調に転じ、2024 年 5 月の Q1 決算発表で通期計画に対する進捗の高さが確認できたことや、6 月に大和証券が買い推奨で同社のカバレッジを開始したことにより、株価は上値を迫る動きを見せ、TOPIX を上回る局面も見られた。

**2024 年 7 月の大型ファイナンス以降、相対株価は対 TOPIX で大幅に下回って推移してきた**

2 度目は、2024 年 7 月 11 日の大型の公募増資等の開示の時であり、同社の株価の大幅下落により、同社の相対株価も TOPIX を下回るようになった。それ以降、同社の相対株価が TOPIX を大きく下回った状態が続いている。

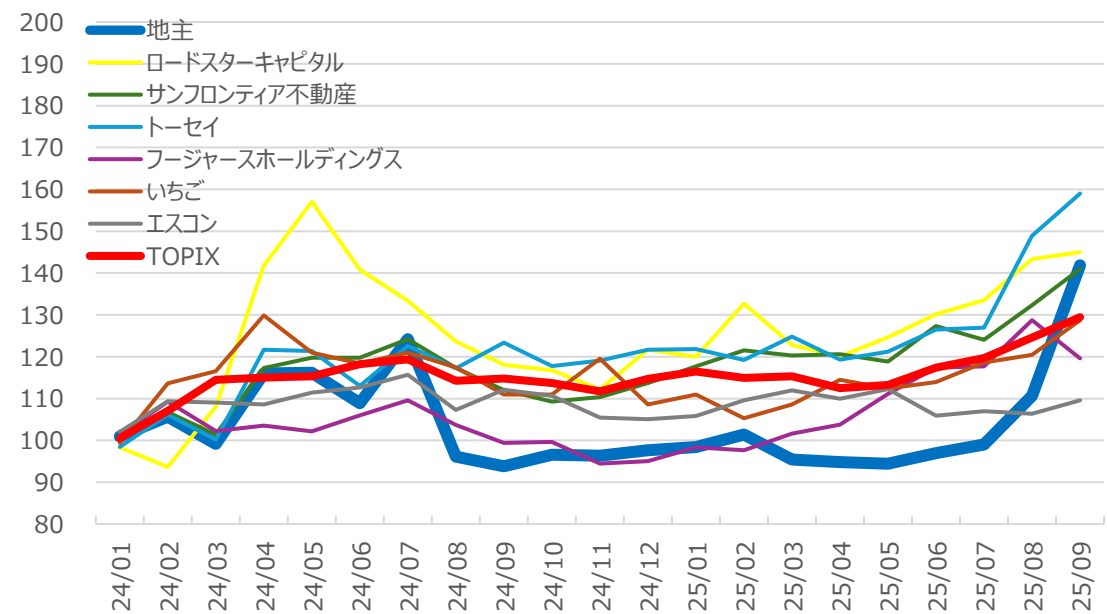
同社は業績拡大のために仕入を継続的に拡大していく必要があり、今回の公募増資により、今後の成長に向けた十分な資金を確保した。それでも、仕入のための資金の獲得のために再度増資する可能性があることと投資家から懸念を持たれていることが、相対株価が TOPIX を下回る一因になっていると考えられる。2024 年 7 月の資金調達仕入拡大及び今後の成長に対する同社の自信の表れだが、フロー収益が収益の大半を占める事業構造上、四半期という短期スパンで業績を見ると、成長に対する同社の自信が実績数値にまだ反映されていなかったことが影響してきたと推察される。

**2025 年 7 月の仕入急増を受けて直近株価は大きく上昇した**

しかし、2025 年 8 月の H1 決算公表時に、2025 年 7 月の仕入が急増していることと、それが同社の成長戦略に基づいたもので一過性のものであるという認識が高まり株価は大きく上昇し、上場来高値を更新した。今後の成長に対する同社の自信が一部株価に反映されるようになったという見方もできよう。

直近の株価上昇により、現在、同社の PER は 10.2 倍、PBR は 1.4 倍であり、バリュエーション面でも上昇しつつある。PER で同社より高いのはトーセイ（8923 東証プライム）といちご（2337 東証プライム）であり、PBR で同社より高いのは、ロードスターキャピタル（3482 東証プライム）、トーセイ、いちごとなっている。

図表 8. 不動産金融企業の株価推移 (2023 年末 = 100)



出所： ストラテジー・アドバイザーズ

図表 9. 他の不動産金融企業との比較

| 企業名            | コード  | 決算期     | 売上高<br>(百万円) | 当期純利益<br>(百万円) | 売上高<br>当期純利益率<br>(%) | ROE<br>(%) | ROIC<br>(%) |
|----------------|------|---------|--------------|----------------|----------------------|------------|-------------|
| 地主             | 3252 | 2024/12 | 57,068       | 6,087          | 10.7                 | 16.0       | 6.5         |
| ロードスターキャピタル    | 3482 | 2024/12 | 34,421       | 6,871          | 20.0                 | 30.6       | 11.0        |
| サンフロンティア不動産    | 8934 | 2025/03 | 103,174      | 14,163         | 13.7                 | 14.7       | 8.0         |
| トーセイ           | 8923 | 2024/11 | 82,192       | 11,985         | 14.6                 | 13.9       | 5.4         |
| フージャースホールディングス | 3284 | 2025/03 | 92,153       | 5,462          | 5.9                  | 13.5       | 4.5         |
| いちご            | 2337 | 2025/02 | 83,576       | 15,187         | 18.2                 | 14.0       | 2.7         |
| エスコン           | 8892 | 2025/03 | 113,603      | 11,193         | 9.9                  | 14.8       | 3.9         |

| 企業名            | コード  | ネット<br>D/E レシオ<br>(倍) | DCR<br>(%) | 自己資本<br>比率<br>(%) |
|----------------|------|-----------------------|------------|-------------------|
| 地主             | 3252 | 0.87                  | 149.6      | 38.6              |
| ロードスターキャピタル    | 3482 | 1.95                  | 481.6      | 23.9              |
| サンフロンティア不動産    | 8934 | 0.45                  | 133.6      | 46.8              |
| トーセイ           | 8923 | 1.44                  | 247.7      | 32.7              |
| フージャースホールディングス | 3284 | 1.61                  | 209.1      | 23.4              |
| いちご            | 2337 | 1.79                  | 108.5      | 27.5              |
| エスコン           | 8892 | 3.68                  | 224.2      | 17.2              |

出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 同業他社とのバリュエーション比較

| 企業名            | コード  | 決算期     | 株価<br>(9/3) | 時価総額<br>(百万円) | PER<br>会社予想<br>(倍) | PBR<br>直近実績<br>(倍) | 配当利回り<br>会社予想<br>(%) | ROE<br>直近実績<br>(%) |
|----------------|------|---------|-------------|---------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| 地主             | 3252 | 2024/12 | 3,000       | 62,048        | 10.2               | 1.4                | 3.3                  | 16.0               |
| ロードスターキャピタル    | 3482 | 2024/12 | 3,010       | 50,008        | 6.5                | 2.0                | 2.8                  | 30.6               |
| サンフロンティア不動産    | 8934 | 2025/03 | 2,299       | 111,479       | 7.2                | 1.1                | 3.3                  | 14.7               |
| トーセイ           | 8923 | 2024/11 | 3,180       | 154,182       | 10.9               | 1.7                | 3.1                  | 13.9               |
| フージャースホールディングス | 3284 | 2025/03 | 1,318       | 46,857        | 7.2                | 1.1                | 5.6                  | 13.5               |
| いちご            | 2337 | 2025/02 | 430         | 180,439       | 11.3               | 1.7                | 2.7                  | 14.0               |
| エスコン           | 8892 | 2025/03 | 1,020       | 97,613        | 8.5                | 1.2                | 4.7                  | 14.8               |

注：時価総額は自己株式を除いた発行済株式数を用いて算出。地主の時価総額はファイナンス後の株式数を用いて算出  
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 半期/四半期業績動向

| (百万円)           | 23/12<br>H1 | H2     | 24/12<br>H1 | H2     | 25/12<br>H1 |
|-----------------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|
| <b>損益計算書</b>    |             |        |             |        |             |
| 売上高             | 10,373      | 21,224 | 44,929      | 12,139 | 39,816      |
| 売上原価            | 7,580       | 13,518 | 35,518      | 8,156  | 33,298      |
| 売上総利益           | 2,793       | 7,706  | 9,411       | 3,983  | 6,518       |
| 売上総利益率          | 26.9%       | 36.3%  | 20.9%       | 32.8%  | 16.4%       |
| 販売管理費           | 2,100       | 2,244  | 2,449       | 2,268  | 2,460       |
| 売上高販売管理費率       | 20.2%       | 10.6%  | 5.5%        | 18.7%  | 6.2%        |
| 営業利益            | 693         | 5,461  | 6,962       | 1,715  | 4,057       |
| 売上高営業利益率        | 6.7%        | 25.7%  | 15.5%       | 14.1%  | 10.2%       |
| 営業外収支           | 17          | -453   | 137         | -549   | -882        |
| 金融収支            | -177        | -217   | -181        | -340   | -366        |
| 持分法投資損益         | 40          | 0      | 0           | 0      | -29         |
| その他             | 154         | -236   | 318         | -209   | -487        |
| 経常利益            | 711         | 5,007  | 7,100       | 1,165  | 3,174       |
| 売上高経常利益率        | 6.9%        | 23.6%  | 15.8%       | 9.6%   | 8.0%        |
| 特別損益            | 1,207       | 282    | 0           | 0      | 626         |
| 税前利益            | 1,918       | 5,250  | 7,099       | 1,118  | 3,801       |
| 法人税等合計          | 700         | 1,730  | 1,856       | 267    | 1,016       |
| (法人税率)          | 36.5%       | 33.0%  | 26.1%       | 23.9%  | 26.7%       |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 1,193       | 3,516  | 5,242       | 845    | 2,780       |
| 売上高当期純利益率       | 11.5%       | 16.6%  | 11.7%       | 7.0%   | 7.0%        |

| (百万円)           | 24/12<br>Q1 | Q2     | Q3     | Q4    | 25/12<br>Q1 | Q2    |
|-----------------|-------------|--------|--------|-------|-------------|-------|
| <b>損益計算書</b>    |             |        |        |       |             |       |
| 売上高             | 29,729      | 15,200 | 2,965  | 9,174 | 30,529      | 9,287 |
| 売上原価            | 24,377      | 11,141 | 1,696  | 6,460 | 26,358      | 6,940 |
| 売上総利益           | 5,352       | 4,059  | 1,269  | 2,714 | 4,171       | 2,347 |
| 売上総利益率          | 18.0%       | 26.7%  | 42.8%  | 29.6% | 13.7%       | 25.3% |
| 販売管理費           | 1,225       | 1,224  | 1,018  | 1,250 | 1,223       | 1,237 |
| 売上高販売管理費率       | 4.1%        | 8.1%   | 34.3%  | 13.6% | 4.0%        | 13.3% |
| 営業利益            | 4,126       | 2,836  | 250    | 1,465 | 2,948       | 1,109 |
| 売上高営業利益率        | 13.9%       | 18.7%  | 8.4%   | 16.0% | 9.7%        | 11.9% |
| 営業外収支           | 165         | -28    | -705   | 156   | -481        | -401  |
| 金融収支            | -38         | -143   | -178   | -162  | -168        | -198  |
| 持分法投資損益         | 0           | 0      | 0      | 0     | -21         | -8    |
| その他             | 203         | 115    | -527   | 318   | -292        | -195  |
| 経常利益            | 4,292       | 2,808  | -455   | 1,620 | 2,467       | 707   |
| 売上高経常利益率        | 14.4%       | 18.5%  | -15.3% | 17.7% | 8.1%        | 7.6%  |
| 特別損益            | 0           | 0      | 0      | 0     | 170         | 456   |
| 税前利益            | 4,292       | 2,807  | -494   | 1,612 | 2,637       | 1,164 |
| 法人税等合計          | 1,531       | 325    | -114   | 381   | 825         | 191   |
| (法人税率)          | 35.7%       | 11.6%  | -      | 23.6% | 31.3%       | 16.4% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 2,758       | 2,484  | -382   | 1,227 | 1,809       | 971   |
| 売上高当期純利益率       | 9.3%        | 16.3%  | -12.9% | 13.4% | 5.9%        | 10.5% |

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 損益計算書の推移 (通期ベース)

| (百万円)           | 19/3   | 20/3   | 20/12  | 21/12  | 22/12  | 23/12  | 24/12  | 25/12<br>CoE |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 売上高             | 39,834 | 74,187 | 29,887 | 56,177 | 49,887 | 31,597 | 57,068 | 70,000       |
| 売上原価            | 31,662 | 65,087 | 24,868 | 46,914 | 39,030 | 21,098 | 43,674 |              |
| 売上総利益           | 8,172  | 9,100  | 5,019  | 9,263  | 10,857 | 10,499 | 13,394 |              |
| 売上総利益率          | 20.5%  | 12.3%  | 16.8%  | 16.5%  | 21.8%  | 33.2%  | 23.5%  |              |
| 内、フロービジネス       | 6,569  | 7,028  | 3,868  | 7,738  | 8,275  | 7,722  | 9,955  |              |
| 内、ストックビジネス      | 1,111  | 2,068  | 1,144  | 1,509  | 2,388  | 2,766  | 3,432  |              |
| 内、その他           | 491    | 3      | 6      | 15     | 194    | 10     | 7      |              |
| 販売管理費           | 3,725  | 3,856  | 2,599  | 3,788  | 4,446  | 4,344  | 4,717  |              |
| 営業利益            | 4,447  | 5,245  | 2,420  | 5,475  | 6,411  | 6,154  | 8,677  | 9,500        |
| 売上高営業利益率        | 11.2%  | 7.1%   | 8.1%   | 9.7%   | 12.9%  | 19.5%  | 15.2%  | 13.6%        |
| 営業外収益           | 703    | 403    | 637    | 285    | 435    | 227    | 509    |              |
| 受取利息・配当金        | 27     | 12     | 7      | 5      | 17     | 51     | 134    |              |
| 持分法投資利益         | 304    | 167    | 130    | —      | —      | 40     | 1      |              |
| 為替差益            | 88     | 80     | —      | 138    | 296    | 84     | 350    |              |
| その他             | 284    | 144    | 500    | 142    | 122    | 52     | 24     |              |
| 営業外費用           | 822    | 1,049  | 900    | 758    | 903    | 663    | 921    |              |
| 支払利息・割引料        | 613    | 729    | 392    | 457    | 598    | 445    | 655    |              |
| 持分法投資損失         | —      | —      | —      | 83     | 8      | —      | —      |              |
| 為替差損            | —      | —      | 377    | —      | —      | —      | —      |              |
| 資金調達費用          | 167    | 272    | 120    | 212    | 267    | 186    | 197    |              |
| その他             | 42     | 48     | 11     | 6      | 30     | 32     | 69     |              |
| 経常利益            | 4,328  | 4,599  | 2,157  | 5,002  | 5,943  | 5,718  | 8,265  | 8,000        |
| 売上高経常利益率        | 10.9%  | 6.2%   | 7.2%   | 8.9%   | 11.9%  | 18.1%  | 14.5%  | 11.4%        |
| 特別利益            | 333    | 130    | —      | —      | —      | 1,489  | —      |              |
| 特別損失            | 829    | 102    | —      | 73     | 1,331  | 40     | 40     |              |
| 税前利益            | 3,831  | 4,628  | 2,157  | 4,927  | 4,612  | 7,168  | 8,217  |              |
| 法人税・住民税・事業税     | 1,312  | 1,538  | 612    | 4,006  | 1,423  | 2,268  | 2,438  |              |
| 法人税等調整額         | -165   | -87    | -100   | -2,203 | -456   | 162    | -315   |              |
| 法人税等合計          | 1,146  | 1,451  | 512    | 1,803  | 967    | 2,430  | 2,123  |              |
| (法人税率)          | 29.9%  | 31.4%  | 23.7%  | 36.6%  | 21.0%  | 33.9%  | 25.8%  |              |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 2,685  | 3,177  | 1,645  | 3,124  | 3,641  | 4,709  | 6,087  | 6,100        |
| 売上高当期純利益率       | 6.7%   | 4.3%   | 5.5%   | 5.6%   | 7.3%   | 14.9%  | 10.7%  | 8.7%         |
| EPS (円)         | 149.30 | 174.59 | 89.94  | 170.90 | 199.16 | 267.76 | 334.89 | 295.52       |
| 有形・無形固定資産投資     | 338    | 197    | 2,954  | 14,142 | 500    | 723    | 477    |              |
| 減価償却費・のれん償却額    | 166    | 116    | 72     | 148    | 148    | 206    | 211    |              |
| キャッシュ・フロー       | 2,851  | 3,293  | 1,717  | 3,272  | 3,789  | 4,915  | 6,298  |              |
| CFPS (円)        | 159.6  | 182.5  | 93.9   | 178.9  | 207.2  | 268.8  | 383.0  |              |
| ROE             | 12.8%  | 14.0%  | 6.8%   | 11.9%  | 12.4%  | 15.1%  | 16.0%  |              |
| ROIC (投下資本)     | 4.2%   | 4.6%   | 2.8%   | 5.0%   | 7.5%   | 4.6%   | 6.5%   |              |
| ROIC (事業資産)     | 5.9%   | 6.5%   | 4.4%   | 7.2%   | 10.3%  | 6.2%   | 8.1%   |              |
| 配当金 (円)         | 55.00  | 55.00  | 25.00  | 50.00  | 55.00  | 55.00  | 85.00  | 100.00       |
| 期中平均株式数 (百万株)   | 17.0   | 18.0   | 18.0   | 18.0   | 18.0   | 17.0   | 18.0   |              |
| 期末株式数 (百万株)     | 18.0   | 18.2   | 18.2   | 18.2   | 18.2   | 16.4   | 20.5   |              |

注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. 貸借対照表の推移 (通期ベース)

| (百万円)          | 19/3          | 20/3          | 20/12         | 21/12         | 22/12         | 23/12          | 24/12          |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>流動資産</b>    | <b>90,020</b> | <b>66,886</b> | <b>60,074</b> | <b>60,002</b> | <b>52,850</b> | <b>84,019</b>  | <b>95,431</b>  |
| 現金及び預金         | 18,857        | 21,851        | 20,897        | 17,264        | 23,140        | 23,092         | 23,701         |
| 売上債権           | 99            | 147           | 198           | 205           | 273           | 330            | 356            |
| 棚卸資産           | 69,516        | 43,493        | 38,388        | 41,995        | 28,192        | 60,060         | 70,670         |
| その他            | 1,548         | 1,395         | 591           | 538           | 1,245         | 537            | 704            |
| <b>固定資産</b>    | <b>9,577</b>  | <b>8,169</b>  | <b>11,146</b> | <b>26,335</b> | <b>19,302</b> | <b>17,462</b>  | <b>19,986</b>  |
| 有形固定資産         | 456           | 522           | 3,437         | 17,488        | 16,803        | 14,859         | 15,133         |
| うち土地           | 4             | 4             | 2,884         | 16,994        | 16,066        | 13,971         | 14,336         |
| 無形固定資産         | 9             | 14            | 55            | 225           | 116           | 49             | 41             |
| 投資その他の資産       | 9,112         | 7,633         | 7,654         | 8,621         | 2,382         | 2,553          | 4,811          |
| 投資有価証券         | 1,520         | 300           | 293           | 581           | 319           | 343            | 3,199          |
| 貸倒引当金          | -213          | -89           | -89           | -88           | -88           | -84            | 0              |
| その他            | 7,805         | 7,422         | 7,450         | 8,128         | 2,151         | 2,294          | 1,612          |
| <b>資産合計</b>    | <b>99,597</b> | <b>75,055</b> | <b>71,220</b> | <b>86,337</b> | <b>72,153</b> | <b>101,482</b> | <b>115,417</b> |
| <b>流動負債</b>    | <b>11,876</b> | <b>7,854</b>  | <b>5,400</b>  | <b>13,999</b> | <b>4,583</b>  | <b>7,483</b>   | <b>7,790</b>   |
| 買入債務           | 102           | 225           | 187           | 112           | 103           | 110            | 348            |
| 未払金・未払費用       | 501           | 443           | 459           | 581           | 754           | 451            | 365            |
| 有利子負債          | 8,505         | 3,890         | 2,863         | 7,061         | 1,875         | 2,359          | 2,609          |
| 短期借入金          | 4,968         | 1,099         | 797           | 1,126         | 0             | 1,440          | 1,525          |
| 1年内返済予定の長期借入金  | 3,537         | 2,791         | 2,066         | 5,935         | 1,875         | 919            | 1,084          |
| 未払法人税等         | 920           | 1,524         | 5             | 3,753         | 232           | 2,202          | 1,498          |
| その他            | 1,848         | 1,772         | 1,886         | 2,492         | 1,619         | 2,361          | 2,970          |
| <b>固定負債</b>    | <b>66,109</b> | <b>43,330</b> | <b>40,979</b> | <b>44,555</b> | <b>36,610</b> | <b>62,496</b>  | <b>62,826</b>  |
| 有利子負債          | 65,258        | 42,674        | 40,437        | 42,749        | 35,288        | 60,414         | 60,286         |
| 退職給付/給与引当金     | 43            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| 繰延税金負債         | 539           | 448           | 234           | 1,000         | 398           | 587            | 324            |
| その他            | 269           | 208           | 308           | 806           | 924           | 1,495          | 2,216          |
| <b>純資産</b>     | <b>21,612</b> | <b>23,871</b> | <b>24,841</b> | <b>27,781</b> | <b>30,960</b> | <b>31,501</b>  | <b>44,800</b>  |
| 株主資本           | 22,220        | 24,702        | 25,341        | 28,009        | 30,736        | 30,940         | 43,960         |
| 資本金・剰余金        | 7,410         | 7,707         | 7,707         | 7,705         | 7,705         | 7,705          | 14,703         |
| 利益剰余金          | 14,811        | 16,996        | 17,635        | 20,302        | 23,030        | 26,733         | 31,213         |
| 自己株式           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | -3,499         | -1,957         |
| その他包括利益累計額     | -629          | -832          | -500          | -227          | 169           | 424            | 606            |
| 新株予約権          | 20            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| 非支配株主持分        | 0             | 0             | 0             | 0             | 54            | 136            | 233            |
| <b>負債純資産合計</b> | <b>99,597</b> | <b>75,055</b> | <b>71,220</b> | <b>86,337</b> | <b>72,153</b> | <b>101,482</b> | <b>115,417</b> |
| 有利子負債          | 73,762        | 46,564        | 43,300        | 49,810        | 37,163        | 62,773         | 62,895         |
| 自己資本比率         | 21.7%         | 31.8%         | 34.9%         | 32.2%         | 42.8%         | 30.9%          | 38.6%          |
| D/E レシオ        | 3.41          | 1.95          | 1.74          | 1.79          | 1.20          | 2.00           | 1.41           |

注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. キャッシュ・フロー計算書の推移 (通期ベース)

| (百万円)                   | 19/3    | 20/3    | 20/12  | 21/12   | 22/12   | 23/12   | 24/12   |
|-------------------------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b> |         |         |        |         |         |         |         |
| 税引前利益                   | 3,831   | 4,628   | 2,157  | 4,927   | 4,612   | 7,168   | 8,217   |
| 減価償却費                   | 166     | 116     | 72     | 148     | 148     | 206     | 211     |
| 持分法による投資損益              | 5       | 93      | -3     | 378     | 6,669   | -59     | -1      |
| 運転資本                    | -28,770 | 26,023  | 2,504  | 5,277   | 13,387  | -32,210 | -10,232 |
| 法人税等支払額                 | -1,411  | -950    | -2,090 | -377    | -5,426  | 373     | -3,198  |
| その他                     | -1,842  | -229    | 930    | 1,020   | 603     | -690    | 674     |
| 合計                      | -28,021 | 29,681  | 3,570  | 11,373  | 19,993  | -25,212 | -4,329  |
| <b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b> |         |         |        |         |         |         |         |
| 有形固定資産の取得及び売却           | -324    | -144    | -56    | -13,373 | -379    | 3,487   | -396    |
| 無形固定資産の取得による支出          | -       | -       | -      | -       | -       | -1      | -12     |
| その他                     | 317     | 1,305   | -43    | -4,140  | 223     | 205     | -1,661  |
| 合計                      | -7      | 1,161   | -99    | -17,513 | -156    | 3,691   | -2,069  |
| <b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b> |         |         |        |         |         |         |         |
| 短期借入金の純増減額              | 1,639   | -3,869  | -302   | 329     | -930    | 1,440   | 60      |
| 長期借入金の純増減額              | 31,665  | -23,232 | -3,116 | 2,521   | -12,128 | 24,160  | 94      |
| 株式の発行                   | 204     | 290     | -      | -       | -       | -       | 8,279   |
| 自己株式の取得及び処分             | -       | -       | -      | -       | -       | -3,499  | 1,454   |
| 配当金の支払額                 | -982    | -992    | -1,004 | -458    | -913    | -1,005  | -1,606  |
| その他                     | -14     | -17     | -20    | -29     | -4      | 16      | -1,406  |
| 合計                      | 32,512  | -27,820 | -4,442 | 2,363   | -13,975 | 21,112  | 6,875   |
| キャッシュに係る換算差額            | -136    | -28     | 18     | 57      | 99      | 16      | 267     |
| キャッシュ増減額                | 4,348   | 2,994   | -953   | -3,718  | 5,960   | -392    | 744     |
| キャッシュ期首残高               | 14,509  | 18,857  | 21,851 | 20,897  | 17,178  | 23,140  | 22,747  |
| キャッシュ期末残高               | 18,857  | 21,851  | 20,897 | 17,178  | 23,140  | 22,747  | 23,492  |

注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号