

Company Report

2024年8月26日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
藤野 敬太



中間期決算は、期初通期計画比で売上高、利益ともに高進捗率

地主（以下、同社）の24/12期Q2（中間期）決算は、前年同期比で販売用不動産の売却が増加したほか、Q1に規模の大きな案件の売却もあってフロー収益が大きく増加し、売上高が前年同期比333.1%増、親会社株主に帰属する中間純利益が同339.3%増と大幅増収増益となった。フロービジネスの収益増加が牽引して、中間純利益も大幅増益となった。

通期計画に対する進捗率も、売上高で81.7%、親会社株主に帰属する当期純利益で104.8%と高かった。中間純利益が通期計画の当期純利益を超過したのは、事業が好調なことや子会社清算により実効税率低下したことに加え、円安による為替差益が計上されたためである。

今後の収益の動向を占う上で重要な仕入は、大型物件の仕入があった前年同期との比較で契約額こそ減少したものの、中間期の契約件数は44件と前年同期の45件と同水準であり、堅調な状況が続いていると考えられる。同社は、成長戦略のひとつとして「テナント業種の多様化」を掲げており、足元では社会インフラを担う事業者のテナントを増やしている。その戦略の成果として、契約件数ベースの6割弱は社会インフラ事業者の案件となっている。

Q2決算発表時点で、24/12期通期の会社計画は据え置かれている。為替差益発生もあって中間純利益は既に通期計画を超過しているが、期末の為替レート次第の不確定要因であることを考慮したことが、期初計画据え置ききの理由である。なお、為替差益の分を除いても中間期業績は高進捗率であるため、期初計画達成の確度は高まったと考える。なお、同社の相対株価は7月に実施した大型ファイナンスにより、TOPIXに大きく劣後して推移している。今回のファイナンスは、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るため、今後、好調な業績が株価に織り込まれていくことが期待される。

株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(8/23)	2,041
年初来高値(7/4)	2,802
年初来安値(8/4)	1,642
52週高値(24/7/4)	2,802
52週安値(24/8/4)	1,642
発行済株式数(百万株)	21.1
時価総額(十億円)	41.0
EV(十億円)	78.0
自己資本比率(23/12、%)	30.9
ROE(23/12、%)	15.1

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 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
23/12 中間期	10,373	-61.7	693	-81.5	711	-81.8	1,193	-53.6	65.3	-
24/12 中間期	44,929	333.1	6,962	903.6	7,100	898.2	5,242	339.3	318.2	-
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 会社予想	55,000	74.1	8,200	33.2	7,300	27.7	5,000	6.2	277.3	85.0

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. 24/12 期中間期は通期計画比で売上高、利益とも高進捗率	3
2. JINUSHI ビジネスの直近の動向	5
1) 仕入の状況	6
2) 土地の貸し先であるテナントの動向	9
3) 販売の動向	9
3. 地主リートの直近の動向	10
4. 大規模なファイナンスを実施	11
5. 24/12 期の見通し	11
6. 株価の動向	12

1. 24/12 期中間期は通期計画比で売上高、利益とも高進捗率

期初計画に対して売上高、利益とも高進捗率

24/12 期中間期決算は、売上高が前年同期比 333.1%増の 449.2 億円、営業利益が同 903.6%増の 69.6 億円、親会社株主に帰属する中間純利益が同 339.3%増の 52.4 億円となった。24/12 期通期の会社計画に対する進捗率は、それぞれ 81.7%、84.9%、104.8%であり、売上高、利益ともに高い進捗となった。なお、親会社株主に帰属する中間純利益が通期計画の 50 億円を超過しているのは、子会社清算に伴う実効税率低下による利益増 (3.5 億円) と、米国子会社への貸付に伴う為替差益等の発生 (4.1 億円) が要因である。

図表 1. 地主の 24/12 期中間期決算要約表

(百万円)	24/12 中間期 (A)	前年同期比	進捗率 (A)÷(B)	24/12 通期 会社計画 (B)
売上高	44,929	333.1%	81.7%	55,000
営業利益	6,962	903.6%	84.9%	8,200
経常利益	7,100	898.2%	97.3%	7,300
親会社株主に帰属する当期 (中間) 純利益	5,242	339.3%	104.8%	5,000

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

売却案件が増加して前年同期比大幅増収

売上高の進捗率が高かったのは、売却案件が増加したことに尽きる。2024 年 1 月の第 8 次増資により投資資金が増加した地主リートへの売却や、リース会社によるブリッジスキーム活用による売却が順調に進んだことが要因である。

売上総利益率の低下は底地販売の増加が主要因

売上総利益は前年同期比 3.4 倍の 94.1 億円となったが、売上総利益率は同 6.0%ポイント低下の 20.9%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。24/12 期よりセグメント区分が変更となり、売上総利益の区分において、従来フロービジネスに含まれていた不動産売買の仲介手数料が、その他に含まれるようになった。しかし、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。

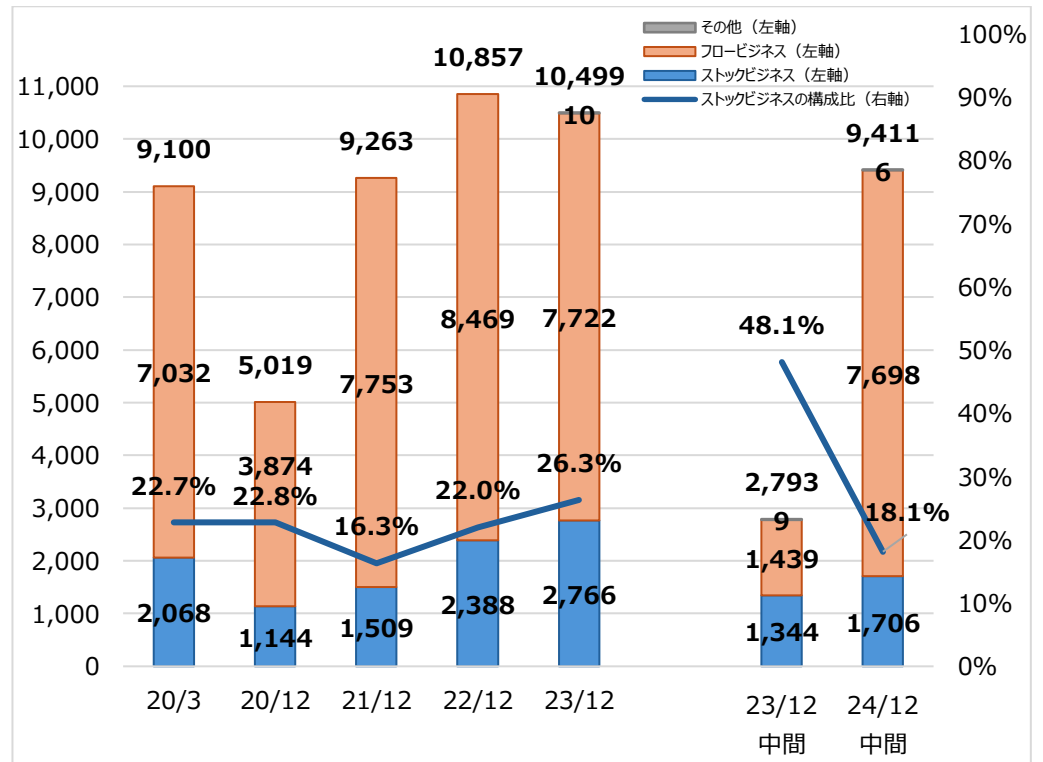
フロービジネスとストックビジネスの売上総利益率には大きな差があり、フロービジネスとストックビジネスの構成比の変化が全体の売上総利益率に大きく影響する。中間期の売上総利益に占める割合は、フロービジネスの収益が 81.8%、ストックビジネスの収益が 18.1%、その他が 0.1%となった。底地の販売の大幅増により、相対的に売上総利益率が高いストックビジネスの収益の構成比が前年同期より大幅に低下したことが、全体の売上総利益率の低下の主要因である。

フロービジネスの収益だけみても中間期の売上総利益率は Q1 より上昇

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、売却した個々の案件の収益性の差により、変動が大きい。中間期のフロービジネスの売上総利益率は 17.9%で、前年同期の 16.4%よりも上昇した。フロービジネスの売上総利益率は物件の個別性に大きく依存するものである。第 1 四半期のフロービジネスの売上総利益率は 15.3%と低めであったが、同社の計画通り、徐々に売却物件がミックスされていくに従って、中間期で利益率が上昇してきた。

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賅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)



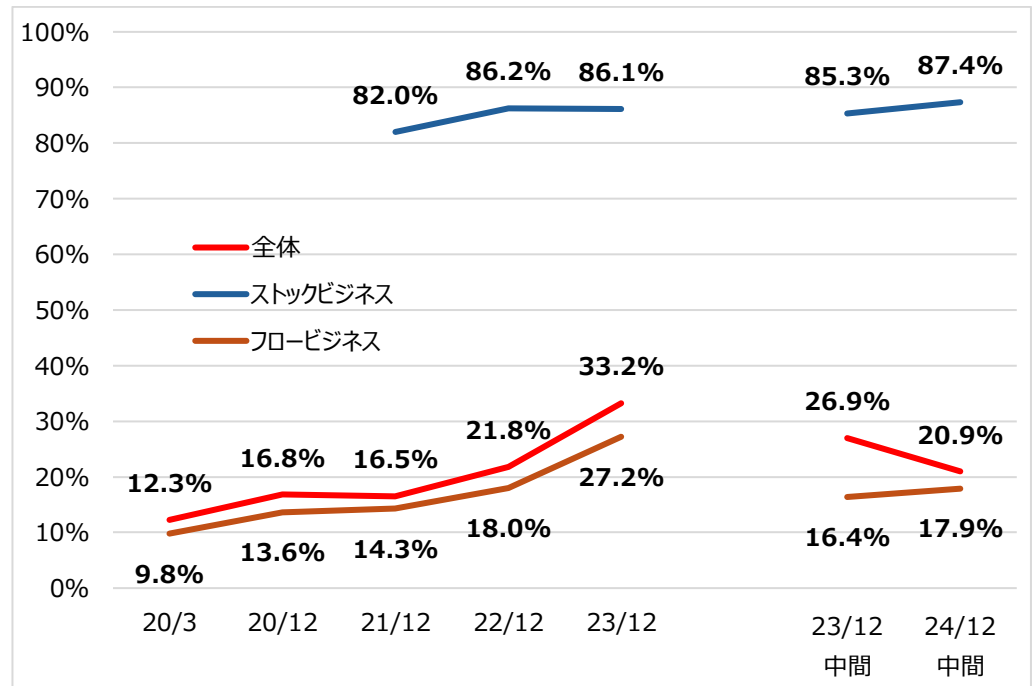
注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

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： 会社資料より戦略ジャーナル・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、フロア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

増収効果により売上高営業利益率は上昇

販売費及び一般販管費（以下、販管費）は前年同期比 16.6%増の 24.4 億円となったが、売上総利益の増加効果が大きく、売上高販管費率は同 14.7%ポイント低下の 5.5%となり、売上高営業利益率は同 8.8%ポイント上昇の 15.5%となった。

なお、前年同期には 12.0 億円の特別利益の計上があったが、当期は相当する特別利益がなかった。そのため、売上高中間純利益率は前年同期比 0.2%ポイント上昇に留まったが、子会社清算に伴い実効税率が低下したことや、営業外収益において、円安によって米国子会社への貸付に伴う為替差益等が計上されたこともあり、親会社株主に帰属する中間純利益は同 339.3%増と大幅増益となった。

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、「地主リーートの直近の動向」の章で説明する。

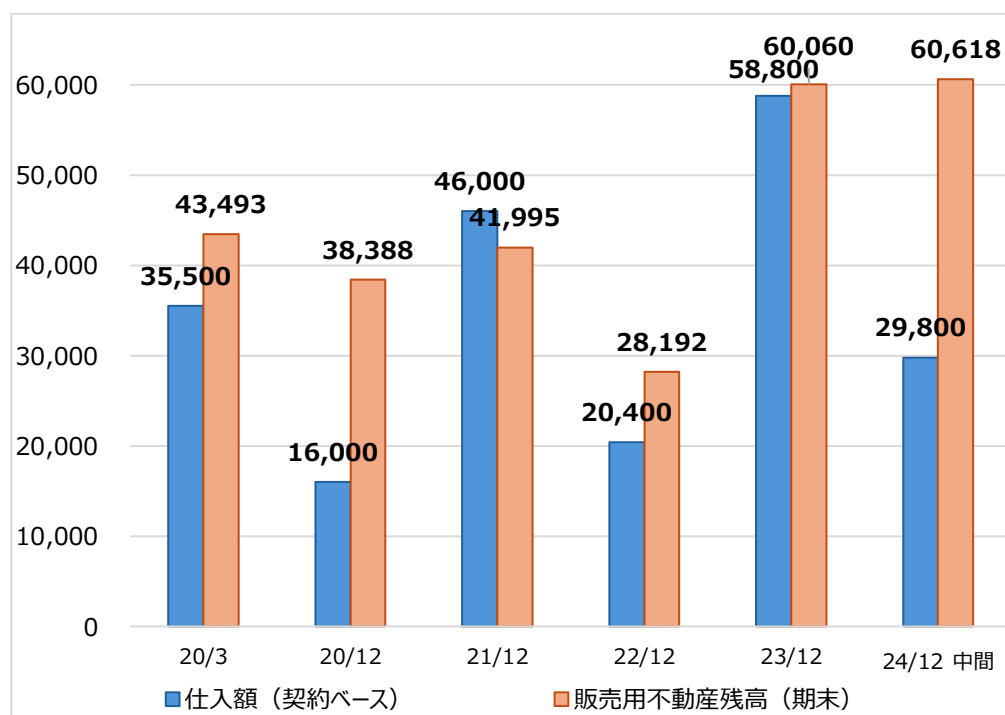
1) 仕入の状況

契約ベースの仕入額は前年同期比でマイナスだが仕入件数は前期と同水準であり、堅調に推移していると判断

中間期の仕入額（契約ベース）は前年同期比 13.9%減の 298.0 億円、Q2 末の販売用不動産残高は前年同期末比 27.5%増の 606.1 億円となった。

前年同期より仕入額が減少しているのは、前年同期に大型の仕入があったことが要因である。仕入件数で見ると、中間期の 44 件は前年同期の 45 件と同水準であり、全般的に仕入が好調に進んでいるものと考えられる。

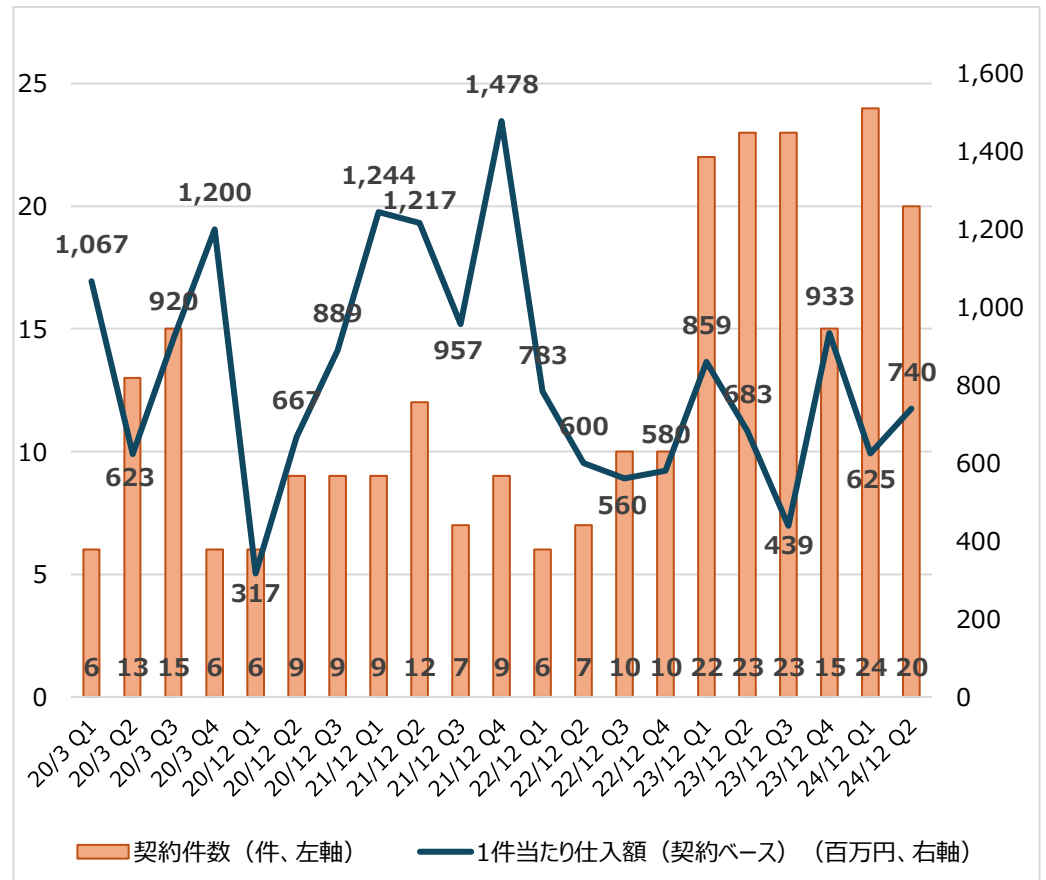
図表 4. 仕入額及び販売用不動産残高の推移（百万円）



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 1 件当たり仕入額の推移 (四半期)



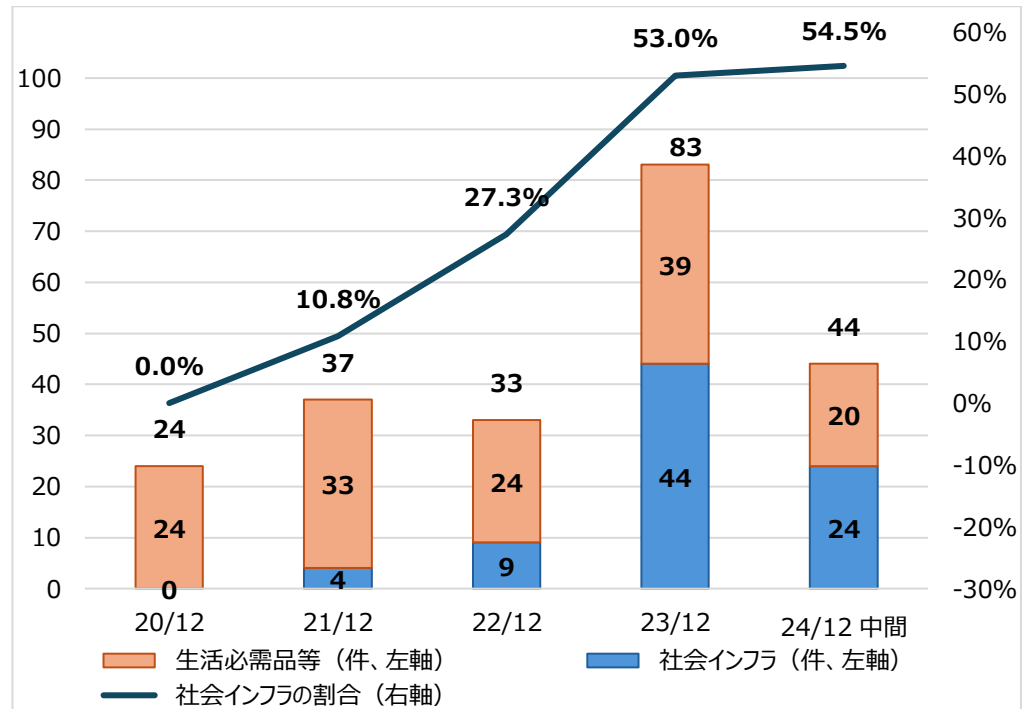
注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

出所： 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

堅調な仕入を支える社会インフラ事業者案件

堅調な仕入を支えているのは、社会インフラ事業者案件の増加によるところが大きい。同社は、テナント業種の多様化を掲げており、足元では、社会インフラを担うテナントの旺盛な出店意欲を捉え、着実に案件化している。既に、ホスピス、老人ホーム、家族葬といった分野のテナントの獲得が増えている。24/12 期中間期における仕入件数 44 件、仕入額 298.0 億円のうち、社会インフラを担うテナントの案件は 24 件 73.0 億円を占めた。件数ベースで 54.5%、仕入額ベースで 24.5%に相当する。

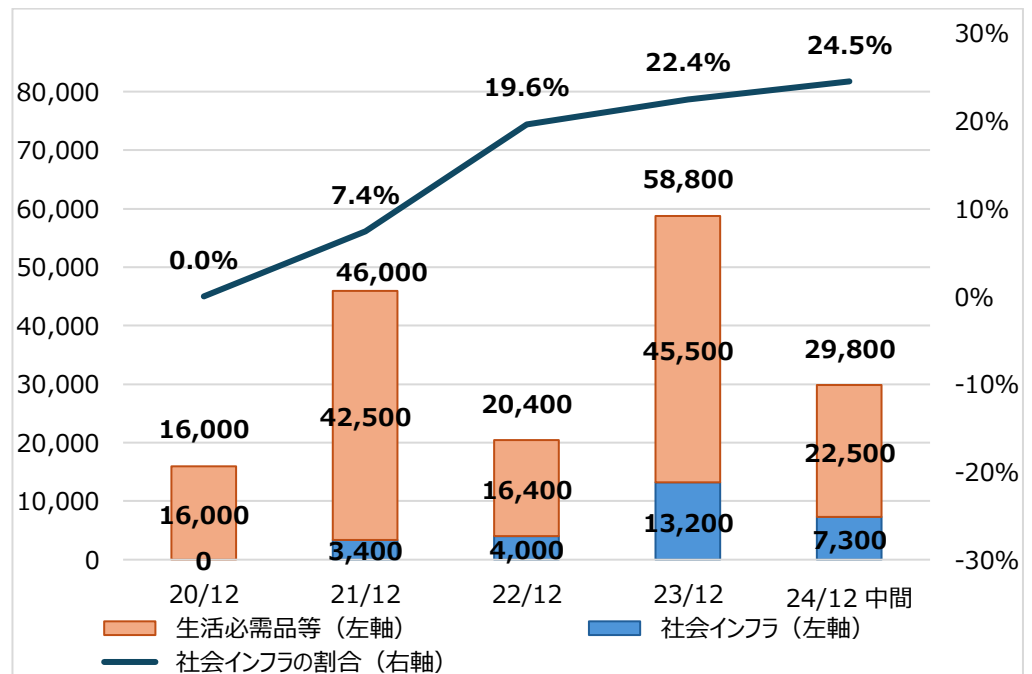
図表 6. 仕入における社会インフラを担うテナントの案件の割合：契約件数ベース（件）



注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

出所： 会社資料より戦略ی・アドバイザーズ作成

図表 7. 仕入における社会インフラを担うテナントの案件の割合：仕入金額ベース（百万円）



注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

四捨五入の関係で合計金額は一致しない

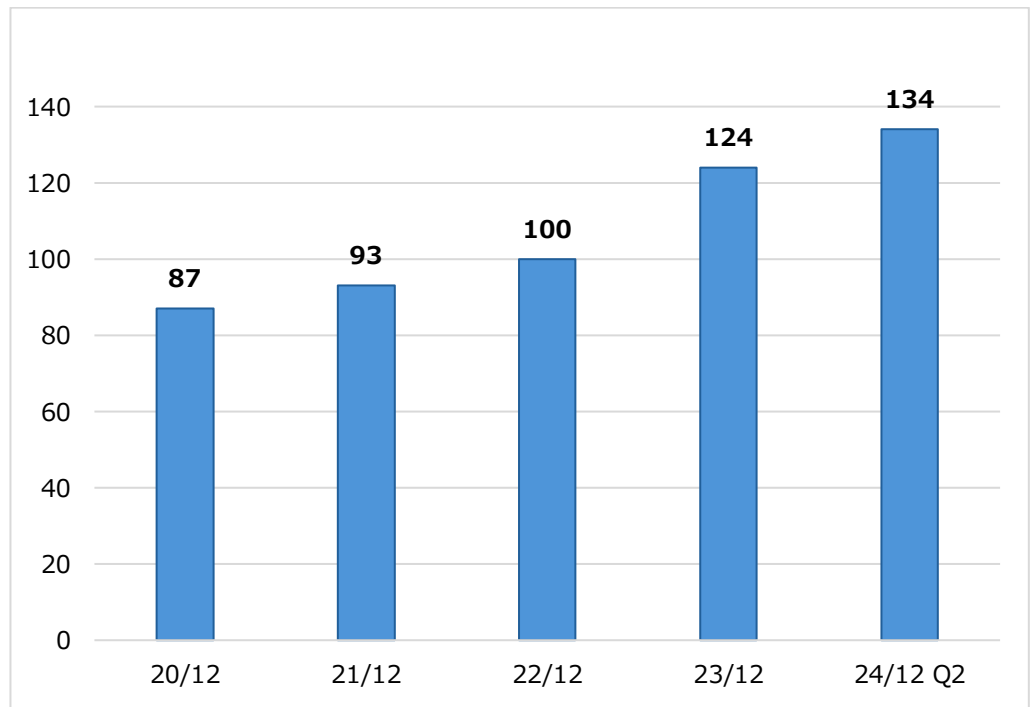
出所： 会社資料より戦略ی・アドバイザーズ作成

2) 土地の貸し先であるテナントの動向

テナント社数は 23/12 期末比 10 社増加

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、23/12 期末比で 10 社増加、Q1 末比で 5 社増加となり、Q2 末で 134 社となった。Q2 末の 134 社のテナントのうちの 25 社を占めるスーパーを筆頭に、ドラッグストア（12 社）、飲食店（10 社）、カーディーラー（10 社）、家族葬（9 社）、ホームセンター（8 社）といった業種のテナントが上位にくる。同社は現在、社会インフラを担うテナントを拡大しており、その存在感が増している。

図表 8. 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：会社資料より戦略・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。24/12 期 Q2 末時点で、累計 410 案件、約 5,057 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 25%に留まっている。また、地域的には東名阪で約 84%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 64.6%である。内訳は、地主リートに直接組み込まれるものが 31.1%、ブリッジスキームによるものが 33.5%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。三井住

友ファイナンス&リースの100%子会社のSMFL みらいパートナーズや、みずほリースの100%子会社のエムエル・エステートといったリース会社が間に立っている。

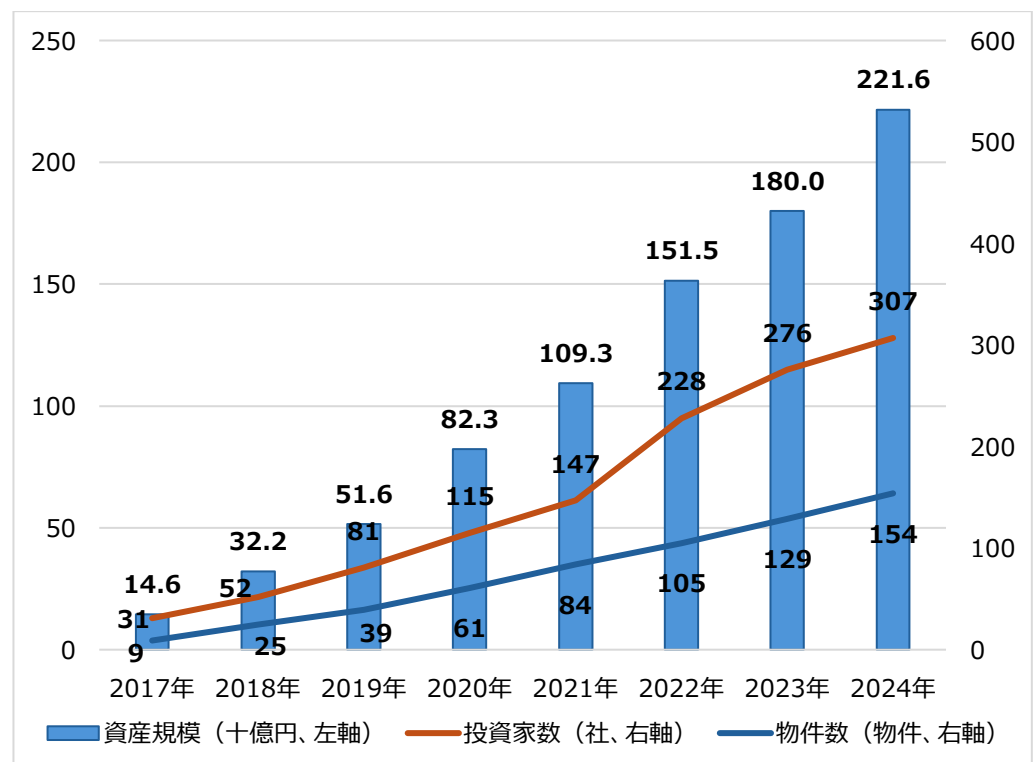
なお、同社では、資金の回転を重視して、土地の仕入れから販売までの期間の目安を1年～1年半程度に設定している。

3. 地主リートの直近の動向

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おり、8次募集後の2024年1月10日時点でもLTV、分配金利回りとも、これらの水準を維持している。また、同時点での固定借入比率は100%、平均残存借入期間は5.3年となっている。

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、運用資産規模を拡大させてきた。8次増資終了後の2024年1月10日時点で、資産運用残高は2,216億円まで増加した。

図表 9. 地主リートの資産規模の推移



注：決算期変更のため20/12期は9カ月決算

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

低リスクかつ低ボラティリティの地主リート

地主リートの資産運用残高は2,216億円まで拡大

8次増資終了後の2024年1月10日時点で運用物件数は154物件で、運用資産のテナント業種別ポートフォリオは、スーパーマーケット（構成比31.2%）、ホームセンター（同27.4%）、ドラッグストア（17.4%）の上位3業種で76.0%を占めており、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。

4. 大規模なファイナンスを実施

7月に大規模な資金調達を実施

同社は2024年7月11日（終値2,737円）に公募増資を中心としたファイナンスを実施することを公表した。詳細は、2,865,300株の新株式発行、700,000株の自己株式の処分、418,600株のオーバーアロットメント（OA）による売出しに伴う新株式発行（第三者割当増資）である。

そして、7月23日の終値2,236円にディスカウント率3.04%を乗じた2,168円が募集価格となってファイナンスが実施された。

今回のファイナンスは以下の3つの目的が考えられる。

1. 今後の成長。調達資金（第三者割当増資を含む）は82.8億円となり、全額24/12期中の仕入に使われる予定である。このタイミングでのファイナンスは、今後の収益につながる仕入が順調であることに自信を強めていることが背景にある。
2. 財務基盤の強化。株主資本は23/12期末309.4億円、24/12期Q2末355.3億円に対し、ファイナンス後は438.17億円まで増加する。それに伴い、ファイナンス後の自己資本比率は23/12期末30.9%、24/12Q2末33.7%から、約38.5%まで上昇したと見られる。
3. 株式の流動性の向上。24/12期Q2期末に対し、ファイナンス後の流通株式数は3割強増加すると推算される。株式の流動性の上昇により、これまで投資を見送っていた機関投資家からの投資が増加することも、同社は期待しているようだ。

5. 24/12期の見通し

Q2決算発表時点で期初に公表された24/12期会社計画は据え置き

24/12期について、同社は、売上高550億円（前期比74.1%増）、営業利益82億円（同33.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益50億円（同6.2%増）を計画している。Q2決算発表時点で、期初に公表された通期計画は据え置かれている。

24/12期は大幅増益だが利益率低下を想定

図表4にある通り、24/12期初の販売用不動産残高が前期初比113.0%増であることに加え、前期好調だった仕入状況が2024年12月期も継続するとして、大幅増収が想定されている。一方、前期に計上された、2018年頃に仕入れた高利益率かつ大型の売却案件に相当する物件を想定していないため、前期より売上総利益率が低下することを見込み、24/12期の売上高営業利益率は前期比4.6%ポイント低下の14.9%を計画している。

前期にあった特別利益が剥落しても当期利益も増益を確保の見込み

さらに、前期にあった固定資産売却による特別利益が剥落するとしているが、それでも、販売増による大幅増収が牽引して、親会社株主に帰属する当期純利益でも増益を確保できると同社は計画している。さらに、期初計画には入っていなかった子会社清算による実効税率低下による上乗せ3.5億円もあり、増益の確度は上がっていると言えよう。なお、24/12期中間期で計上された為替

前々回レポートでの大幅増収の確からしさの検証に基づく判断を維持

期初計画の営業利益達成の確からしさは高まったと判断

8月に入って株式市場全体が大幅下落

7月の大型ファイナンスの影響で相対株価はTOPIXを大幅に下回って推移

差益 4.1 億円は、24/12 期末の想定 1 ドル 140 円の為替レートに対して Q2 末に 1 ドル 161 円となったことによるものであり、期末の為替レート次第である。

前々回レポート（4月9日発行）では、前期末の販売用不動産の額と当期の仕入額（計上ベース）の合計が、当期の売上原価に転換する割合をシミュレーションして、24/12 期の業績の焦点となる大幅増収の確からしさを検証した。その結果、24/12 期の売上高 550 億円は十分に達成可能とストラテジー・アドバイザーズは判断したが、中間期の高い進捗率から、その判断を維持している。

また、ストラテジー・アドバイザーズでは、24/12 期の販売費及び一般管理費を前期比 8.2% 増の 47 億円程度で見込んでいるが、会社計画の営業利益 82 億円の達成のためには、保守的な条件で算出したシミュレーションの水準より売上高が上振れるか、売上原価率が低減する必要があると考えている。中間期の高進捗率に加え、直近の仕入状況が好調なことや、売上原価率が Q1 から Q2 に向けて低減していることを踏まえると、会社計画の営業利益の達成の確からしさは高まったと考えている。

6. 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 10 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。

日本の株式市場は、2024 年 2 月に日経平均株価が史上初の 40,000 円台に乗せた後、一旦伸び悩んだものの、再度上昇に転じ、日経平均株価は 7 月 11 日に 42,000 円をつけた。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、日経平均株価は現在 38,000 円近辺で推移している。

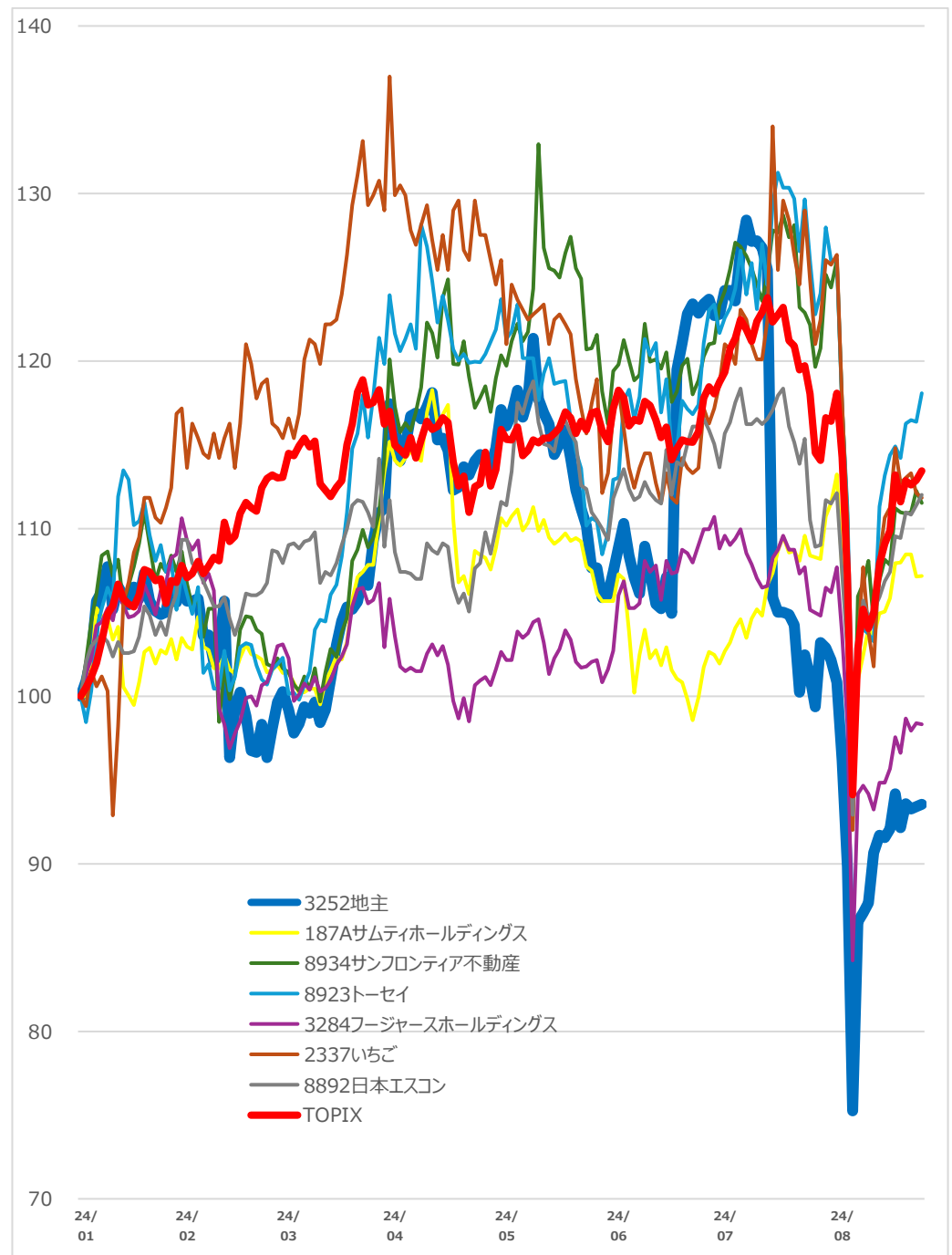
この過程で、2024 年 2 月 13 日の 23/12 期通期決算発表を受けて、同社の株価は下落し、相対株価は TOPIX を下回った。23/12 期の業績が前期比減収減益となったことに加え、24/12 期会社計画達成のハードルが高いとの見方があったためと考えられる。その後、3 月に入って株価は上昇基調に転じ、5 月 10 日の Q1 決算発表で通期計画に対する進捗の高さが確認できたことや、6 月 17 日に大和証券が買い推奨で同社のカバレッジを開始したことにより、株価は上値を迫る動きを見せ、TOPIX を上回る局面も見られた。

大きく変化したのは、7 月 11 日の大型の公募増資等の開示以降であり、同社の株価の大幅下落により、相対株価も TOPIX を下回って推移した。その後の 8 月の株式市場全体の大幅急落後も、公募増資による希薄化の影響が残っていると見られる。

8 月の株式市場全体の急落により、全体的に株式市場に資金が流入する状況は一旦終了し、今後は、企業業績等のファンダメンタルズをベースとした選別が進んでいくと考えられる。株式市場全体の変動幅が大きいためにタイムラグはあると考えられるが、Q2 決算が示している好調な業績は、今後の株価に織り込まれていくと考えられる。

また、現在、同社の PER は 7.4 倍、PBR は 1.1 倍であり、バリュエーション面でも割安感のある水準にまで株価は調整してきた。特に PER で同社より低いのはサンフロンティア不動産（8934 東証プライム）とフージャースホールディングス（3284 東証プライム）くらいとなっている。

図表 10. 不動産金融企業の株価推移 (23 年末 = 100)



注：サムティホールディングスは 24 年 6 月から。24 年 5 月まではサムティ（3244）の株価を表示

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 11. 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 (百万円)	当期純利益 (百万円)	売上高 当期純利益率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
地主	3252	23/12	31,597	4,709	14.9	15.1	4.6
サムティホールディングス*	187A	23/11	198,660	10,306	5.2	10.1	3.7
サンフロンティア不動産	8934	24/3	79,868	11,917	14.9	13.9	7.9
トーセイ	8923	23/11	79,446	10,507	13.2	13.6	5.4
フージャースホールディングス	3284	24/3	88,418	4,806	5.4	13.1	4.8
いちご	2337	24/2	82,747	12,108	14.6	11.6	2.2
日本エスコン	8892	24/3*	118,861	10,050	8.5	—	—

企業名	コード	ネット D/Eレシオ (倍)	DCR (%)	自己資本 比率 (%)
地主	3252	1.26	163.9	30.9
サムティ	3244	2.09	205.7	25.5
サンフロンティア不動産	8934	0.34	113.3	48.0
トーセイ	8923	1.30	120.5	33.4
フージャースホールディングス	3284	1.28	157.8	23.6
いちご	2337	1.60	93.4	28.8
日本エスコン	8892	3.46	222.6	18.1

注：サムティホールディングスは24年6月から。直近はサムティ（3244）の23/11期業績

23/11期までは日本エスコンは決算期変更により24/3期が15カ月決算。そのため、会社実績を用いるROEとROICは適用なしとした

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. 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 (8/23)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 直近実績 (%)
地主	3252	23/12	2,041	41,066	7.4	1.1	4.2	15.1
サムティホールディングス	187A	23/11	2,610	133,917	10.7	1.2	3.6	10.1
サンフロントリア不動産	8934	24/03	1,821	88,414	6.3	1.0	3.6	13.9
トーセイ	8923	23/11	2,358	114,271	10.2	1.4	3.1	13.6
フージャースホールディングス	3284	24/03	1,047	37,223	7.3	1.0	5.5	13.1
いちご	2337	24/02	378	165,463	11.8	1.6	2.6	11.6
日本エスコン	8892	24/03	1,043	99,629	10.0	1.4	4.6	—

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。払い込み前のため、オーバーアロットメントに伴う売出しで増加した株式数は含まれていない

サムティホールディングスは24年6月からで24年5月まではサムティ（3244）。サムティホールディングスは12月決算に移行

日本エスコンは決算期変更により24/3期が15カ月決算。そのため、会社実績を用いるROEは適用なしとした

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. 半期/四半期業績動向

(百万円)	22/12		23/12		24/12
	H1	H2	H1	H2	H1
損益計算書					
売上高	27,069	22,818	10,373	21,224	44,929
売上原価	21,105	17,925	7,580	13,518	35,518
売上総利益	5,964	4,893	2,793	7,706	9,411
売上総利益率	22.0%	21.4%	26.9%	36.3%	20.9%
販売管理費	2,215	2,231	2,100	2,244	2,449
売上高販売管理費率	8.2%	9.8%	20.2%	10.6%	5.5%
営業利益	3,749	2,662	693	5,461	6,962
売上高営業利益率	13.8%	11.7%	6.7%	25.7%	15.5%
営業外収支	157	-625	17	-453	137
金融収支	-276	-305	-177	-217	-181
持分法投資損益	173	-181	40	0	0
その他	260	-139	154	-236	318
経常利益	3,906	2,037	711	5,007	7,100
売上高経常利益率	14.4%	8.9%	6.9%	23.6%	15.8%
特別損益	-197	-1,134	1,207	282	0
税前利益	3,709	903	1,918	5,250	7,099
法人税等合計	1,139	-172	700	1,730	1,856
(法人税率)	30.7%	-	36.5%	33.0%	26.1%
親会社株主に帰属する半期純利益	2,569	1,072	1,193	3,516	5,242
売上高当期純利益率	9.5%	4.7%	11.5%	16.6%	11.7%

(百万円)	23/12				24/12	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
損益計算書						
売上高	8,130	2,243	14,837	6,387	29,729	15,200
売上原価	6,118	1,462	8,416	5,102	24,377	11,141
売上総利益	2,012	781	6,421	1,285	5,352	4,059
売上総利益率	24.7%	34.8%	43.3%	20.1%	18.0%	26.7%
販売管理費	1,098	1,002	1,072	1,172	1,225	1,224
売上高販売管理費率	13.5%	44.7%	7.2%	18.3%	4.1%	8.1%
営業利益	914	-221	5,349	112	4,126	2,836
売上高営業利益率	11.2%	-9.9%	36.1%	1.8%	13.9%	18.7%
営業外収支	-36	53	-70	-383	165	-28
金融収支	-72	-105	-126	-91	-38	-143
持分法投資損益	40	0	0	0	0	0
その他	-4	158	56	-292	203	115
経常利益	879	-168	5,277	-270	4,292	2,808
売上高経常利益率	10.8%	-7.5%	35.6%	-4.2%	14.4%	18.5%
特別損益	1,207	0	0	282	0	0
税前利益	2,086	-168	5,238	12	4,292	2,807
法人税等合計	711	-11	1,751	-21	1,531	325
(法人税率)	34.1%	-	33.4%	-	35.7%	11.6%
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,350	-157	3,485	31	2,758	2,484
売上高当期純利益率	16.6%	-7.0%	23.5%	0.5%	9.3%	16.3%

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. 損益計算書の推移 (通期ベース)

(百万円)	18/3	19/3	20/3	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12 CoE
売上高	31,260	39,834	74,187	29,886	56,177	49,887	31,597	55,000
売上原価	24,402	31,662	65,087	24,868	46,914	39,030	21,098	
売上総利益	6,858	8,172	9,100	5,019	9,263	10,857	10,499	
売上総利益率	21.9%	20.5%	12.3%	16.8%	16.5%	21.8%	33.2%	
販売管理費	3,174	3,725	3,856	2,599	3,788	4,446	4,344	
営業利益	3,684	4,447	5,244	2,420	5,475	6,411	6,154	8,200
売上高営業利益率	11.8%	11.2%	7.1%	8.1%	9.7%	12.9%	19.5%	14.9%
営業外収益	229	703	403	637	285	435	227	
受取利息・配当金	27	27	12	7	5	17	15	
持分法投資利益	30	303	166	130	-	-	40	
為替差益	-	88	79	-	138	296	84	
その他	172	285	146	500	142	122	88	
営業外費用	869	822	1,049	900	758	903	663	
支払利息・割引料	542	613	729	392	457	598	445	
持分法投資損失	-	-	-	-	83	8	-	
為替差損	127	-	-	377	-	-	-	
資金調達費用	178	167	272	120	212	267	186	
その他	22	42	48	11	6	30	32	
経常利益	3,044	4,327	4,599	2,157	5,002	5,943	5,718	7,300
売上高経常利益率	9.7%	10.9%	6.2%	7.2%	8.9%	11.9%	18.1%	13.3%
特別利益	-	333	130	-	-	-	1,489	
特別損失	70	829	102	-	73	1,331	40	
税前利益	2,974	3,831	4,628	2,157	4,927	4,612	7,168	
法人税・住民税・事業税	992	1,312	1,538	612	4,006	1,423	2,268	
法人税等調整額	-30	-165	-87	-100	-2,203	-456	162	
法人税等合計	962	1,146	1,451	512	1,803	967	2,430	
(法人税率)	32.3%	29.9%	31.4%	23.7%	36.6%	21.0%	33.9%	
親会社株主に帰属する当期純利益	1,958	2,684	3,177	1,644	3,124	3,641	4,709	5,000
売上高当期純利益率	6.3%	6.7%	4.3%	5.5%	5.6%	7.3%	14.9%	9.1%
EPS (円)	109.61	149.30	174.59	89.94	170.90	199.16	267.76	277.26
有形・無形固定資産投資	72	338	197	2,954	14,142	500	723	
減価償却費・のれん償却額	159	166	116	72	148	148	206	
キャッシュ・フロー	2,118	2,850	3,293	1,716	3,272	3,789	4,915	
CFPS (円)	118.6	159.5	182.5	93.8	178.9	207.2	268.8	
ROE	10.4%	12.8%	14.0%	6.8%	11.9%	12.4%	15.1%	
ROIC (投下資本)	4.8%	4.2%	4.6%	2.8%	5.0%	7.5%	4.6%	
ROIC (事業資産)	7.5%	5.9%	6.5%	4.4%	7.2%	10.3%	6.2%	
配当金 (円)	55.00	55.00	55.00	25.00	50.00	55.00	55.00	85.00
期中平均株式数 (百万株)	17.0	17.0	18.0	18.0	18.0	18.0	17.0	
期末株式数 (百万株)	17.8	18.0	18.2	18.2	18.2	18.2	16.4	

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る、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