

## Company Report

2024年12月2日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ  
藤野 敬太



## Q3 決算の高進捗を受けて、通期計画は売上高、利益ともに上方修正

地主（以下、同社）の24/12期Q3累計決算は、販売用不動産の売却が進んでフロー収益が大きく増加して、売上高が前年同期比90.0%増、営業利益が同19.4%増、親会社株主に帰属する四半期純利益が同3.9%増となった。四半期純利益の増益率が低いのは、前年同期に固定資産売却による特別利益が発生した影響である。

Q3までの高進捗を受け、同社は、24/12期通期通期計画について、売上高を550億円から560億円へ、営業利益を82億円から84億円へ、親会社株主に帰属する当期純利益を50億円から56億円へそれぞれ上方修正した。修正後通期計画に対するQ3までの進捗率も、売上高で85.5%、親会社株主に帰属する当期純利益で86.8%と高く、また、売却案件の97%が確定済みであることから、修正後会社計画の達成の確度は高いと考えられる。

今後の収益の動向を占う上で重要な仕入は、ポートフォリオのバランスを考慮して特定業種からの契約を抑制したために、契約件数こそ前年同期との比較で減少したが、契約金額は大型物件の仕入があった前年同期との比較でも微増となっており、総じて好調な状況が続いていると考えられる。また、地主リートの資産運用残高は、2025年1月に予定されている9次増資終了時点で2,576億円と前回比16.2%増となる見込みであり、資金の出し手側の状況も好調と言えよう。

同社の相対株価は、7月に大型ファイナンスを実施して以来、TOPIXに大きく劣後して推移している。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ると考えられるため、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(1年間)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

### 主要指標

株価(24/11/29)	2,138
52週高値(24/7/5)	2,802
52週安値(24/8/5)	1,642
上場来高値(24/7/5)	2,830
上場来安値(20/4/6)	1,093
発行済株式数(百万株)	21.6
時価総額(十億円)	43.9
EV(十億円)	77.3
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 Q3 累計	25,210	-15.3	6,042	63.9	5,988	61.5	4,678	246.6	260.3	-
24/12 Q3 累計	47,894	90.0	7,212	19.4	6,645	11.0	4,860	3.9	279.6	-
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 (期初)	55,000	74.1	8,200	33.2	7,300	27.7	5,000	6.2	277.3	85.0
24/12 会社予想 (修正後)	56,000	77.2	8,400	36.5	7,400	29.4	5,600	18.9	308.1	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

24/12期会社予想(期初)のEPSは24年7月に実施した公募増資及び自己株式の売出による株式数増加の影響を反映

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 Q3 累計決算 .....	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. 業績見通し .....	11
5. 株価の動向 .....	11

## 1. 24/12 期 Q3 累計決算

### 上方修正後通期計画に対して売上高、利益とも高進捗率

24/12 期 Q3 累計決算は、売上高が前年同期比 90.0%増の 478.9 億円、営業利益が同 19.4%増の 72.1 億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 3.9%増の 48.6 億円となった。24/12 期通期の上方修正後の会社計画に対する進捗率は、それぞれ 85.5%、85.9%、86.8%である。なお、親会社株主に帰属する四半期純利益の増益率が営業利益の増益率よりも低いのは、前年同期に 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ことによるところが大きい。

図表 1. 地主の 24/12 期 Q3 累計決算要約表

(百万円)	24/12 Q3 累計 (A)	前年同期比	進捗率 (A)÷(B)	24/12 通期 会社計画 (修正後) (B)
売上高	47,894	90.0%	85.5%	56,000
営業利益	7,212	19.4%	85.9%	8,400
経常利益	6,645	11.0%	89.8%	7,400
親会社株主に帰属する当期純利益	4,860	3.9%	86.8%	5,600

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

高い増収率となったのは、売却案件が増加したことに尽きる。2024 年 1 月の地主リートの第 8 次増資に対応した物件売却や、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。また、売却価格が想定よりも上昇した案件もあったようだ。

### 売上総利益は前年同期比 15.9%増加

売上総利益は前年同期比 15.9%増の 106.8 億円となったが、売上総利益率は同 14.3%ポイント低下の 22.3%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。Q3 累計の売上総利益に占める割合は、フロービジネスの収益が 76.4%、ストックビジネスの収益が 23.5%、その他が 0.1%となった。前年同期のフロービジネスの収益の割合が 77.1%であったことから、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が、全体の売上総利益率の低下の主要因だったと言える。

### フロービジネスの売上総利益率は四半期が進むにつれ計画通り好調に推移

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、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。

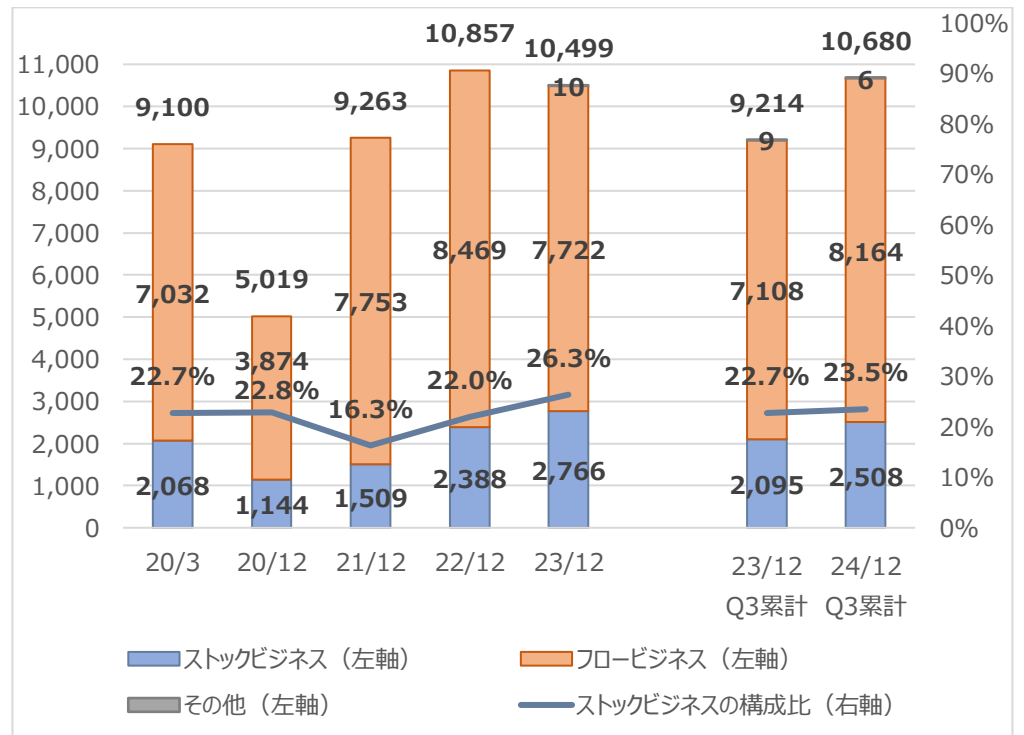
Q3 累計のフロービジネスの売上総利益率は 18.1%で、前年同期比 13.1%ポイントの低下となった。これは前年 Q3 に高売上総利益率の案件があったことによるところが大きい。その証拠に、フロ

ービジネスの売上総利益率は 21/12 期が 14.3%、22/12 期が 18.0%であり、案件の特殊性を除くと、フロービジネスの売上総利益率は 22/12 期の水準を確保しているという見方もできる。また、24/12 期の売上総利益率を四半期別でみると、フロービジネスの売上総利益率は Q1 で 15.3%、中間期で 17.9%、Q3 累計で 18.1%と推移しており、同社が計画している通り、売却物件が徐々にミックスされていくに従って利益率が切り上がってきていると言え、同社によれば、底地商品に対する強い需要は継続しているようだ。

## ストックビジネスの売上総利益率は安定的に推移。収益金額の増加が肝要

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)



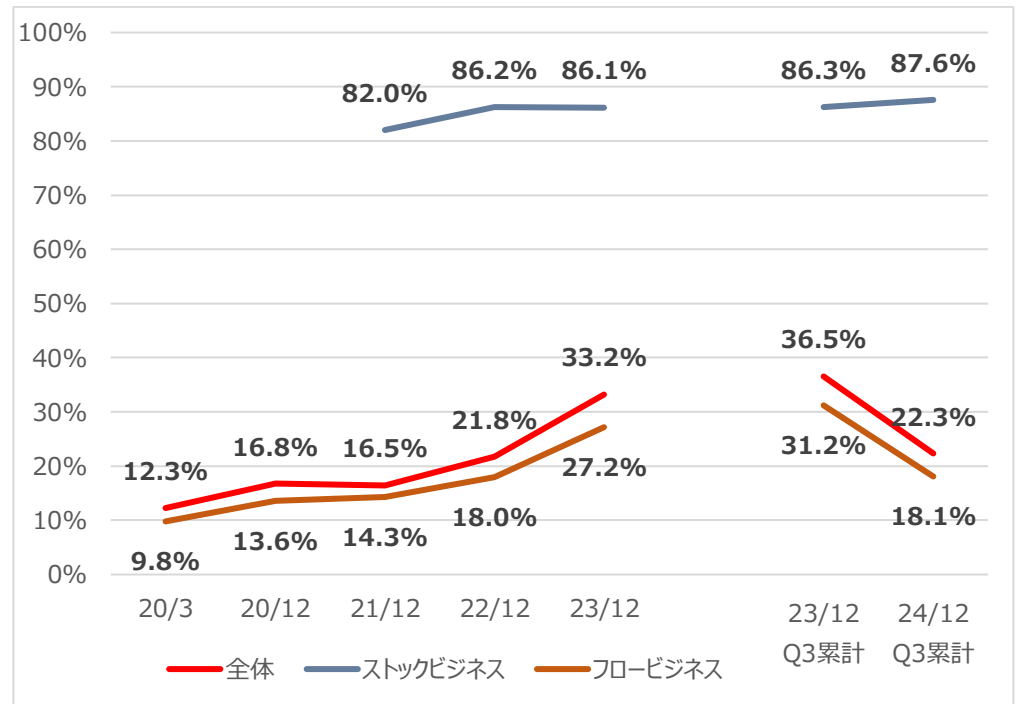
注：決算期変更のため 20/12 期は 9 カ月決算

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： 会社資料より戦略・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： 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

## 売上高営業利益率は低下も、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 9.3%増の 34.6 億円となった。同社の販管費は売上総利益に連動する要素もあり、物件売却の増加、すなわち売上高及び売上総利益の増加に伴うものである。それでも販管費の増加率は増収率を下回るため、売上高販管費率は同 5.4ポイント低下の 7.2%となった。

これらより、売上総利益率の低下の影響が大きく、売上高営業利益率は 15.1%に低下したが、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は微増益

なお、営業外収益において為替差損（米国子会社への貸付や豪州子会社の事業（24/12 期 Q2 で終了済）によるもの）が計上されたことや、前年同期には 12.0 億円の特別利益の計上があったが当四半期は相当する特別利益がなかったことにより、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 3.9%増に留まった。

## 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微増**

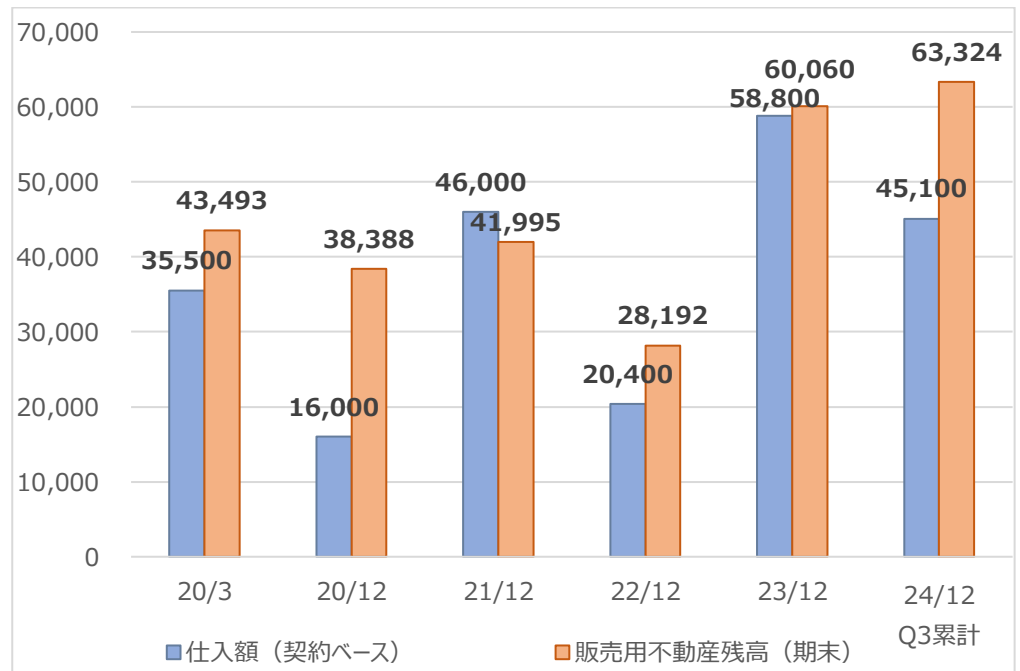
Q3累計の仕入（契約ベース）は、件数は前年同期比17件減の51件、仕入額は前年同期比0.7%増の451.0億円となった。また、Q3末の販売用不動産残高は前年同期末比21.6%増の633.2億円となった。

**ポートフォリオのバランスを考慮し家族葬案件の仕入を戦略的に抑制したため仕入件数は減少**

仕入件数が減少したのは、家族葬の案件が増加傾向にあったため、ポートフォリオのバランスを勘案し、同業種に関連する仕入を戦略的に抑制したためである。同業種の案件は小規模なものであるため、仕入件数に影響はあったものの、他の大型案件の仕入等により仕入額は前年比で微増となっている。

なお、Q3末時点における販売用不動産残高は63,324百万円であり、前期3Q末52,062百万円に対して21.6%増と来期の販売増を見越してしっかりと積み上がっている。総じて、仕入における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。

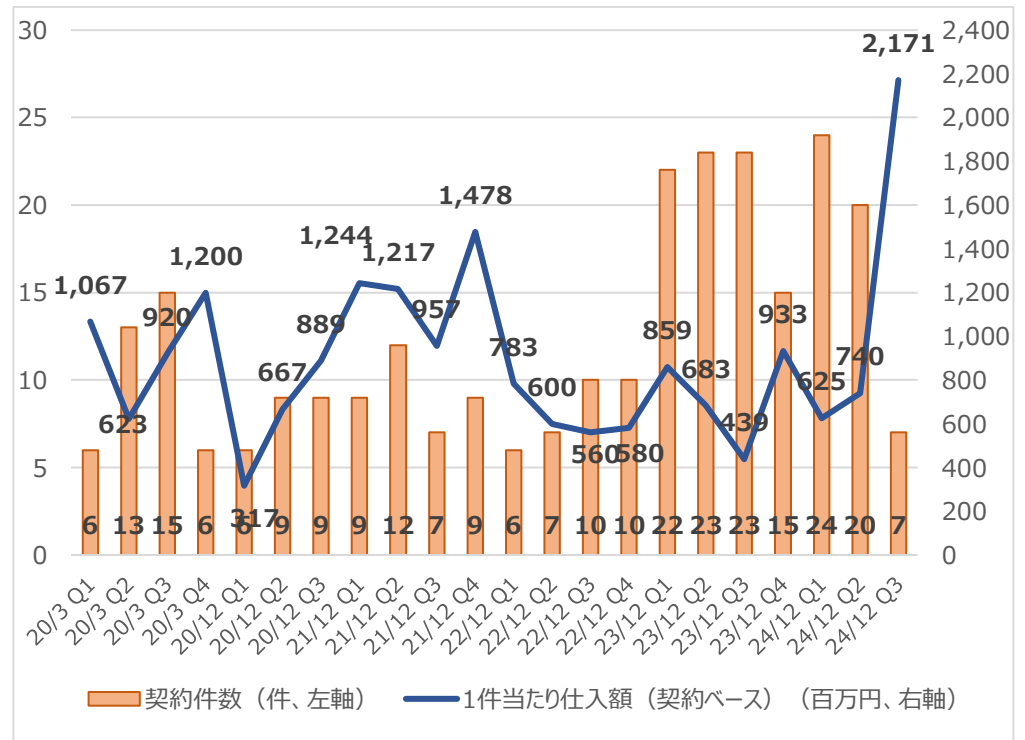
**図表 4. 仕入額及び販売用不動産残高の推移（百万円）**



注：決算期変更のため20/12期は9か月決算

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

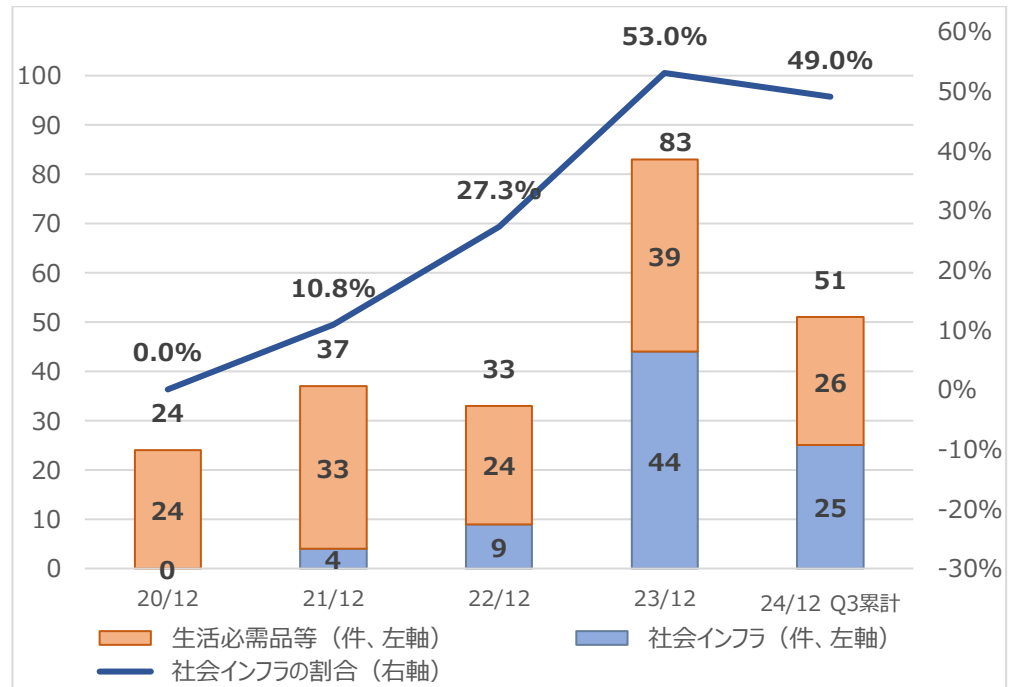
出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 家族葬案件の仕入抑制が影響して Q3 累計の社会インフラ事業者案件の構成比は中間期比で低下

23/12 期以降、ホスピス、老人ホーム、家族葬といった分野の社会インフラ事業者案件の存在感が増してきた。同社は、テナント業種の多様化の方針を掲げており、社会インフラを担うテナントの旺盛な出店意欲を捉え、着実に案件化してきた。

24/12 期 Q3 累計における仕入件数 51 件、仕入額 451.0 億円のうち、社会インフラを担うテナントの案件は 25 件 76.0 億円を占めた。件数ベースで 49.0%、仕入額ベースで 16.9%に相当する。中間期での構成比（件数ベースで 54.5%、仕入額ベースで 24.5%）と比べて低下しているのは、Q3 になって家族葬案件を戦略的に抑制した影響と考えられる。

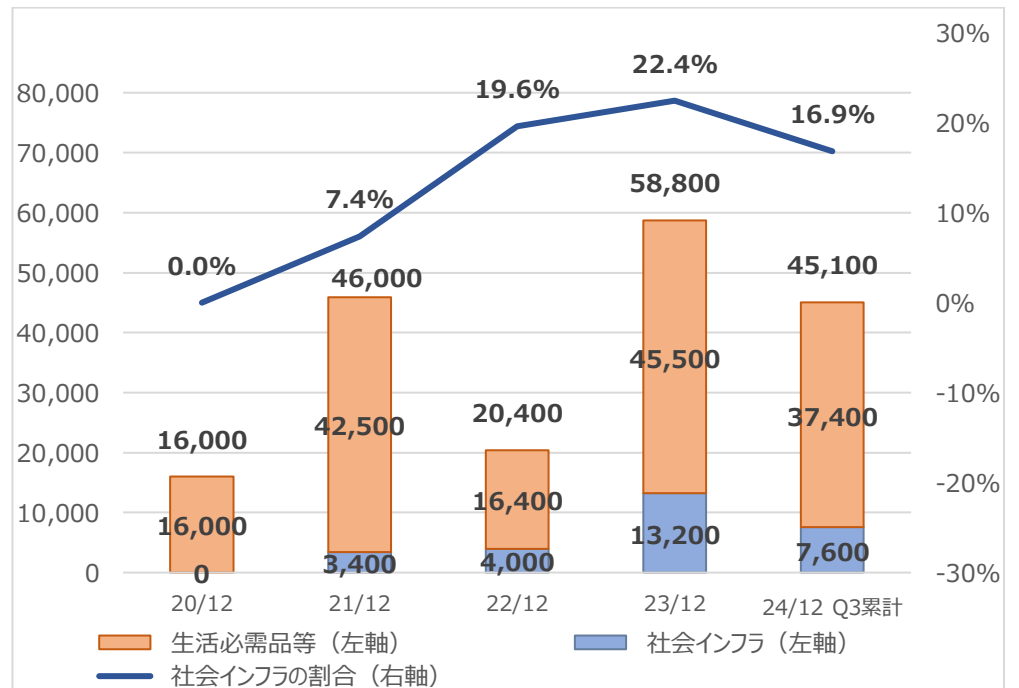
図表 6. 仕入における社会インフラを担うテナントの案件の割合：契約件数ベース（件）



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・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・アドバイザーズ作成

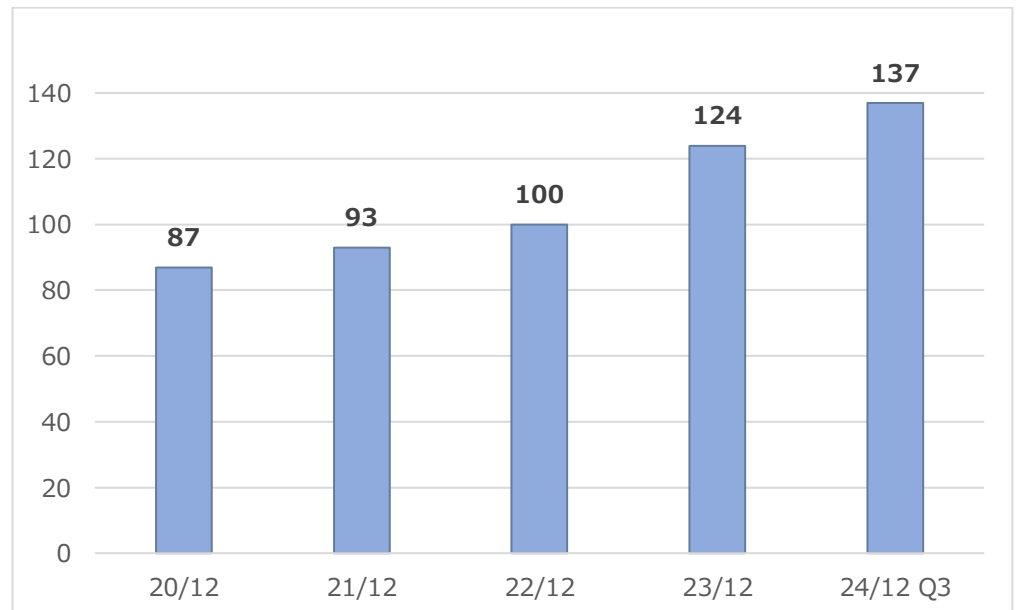


## 2) 土地の貸し先であるテナントの動向

テナント社数は 23/12 期末比 13 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 13 社増加、Q2 末比で 3 社増加となり、Q3 末で 137 社となった。Q3 末の 137 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。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拡大しようとしており、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。24/12 期 Q3 末時点で、累計 417 案件、約 5,177 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 83%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 期から 24/12 期 Q3 までの累計で 64.4%である。内訳は、地主リートに直接組み込まれるものが 30.9%、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

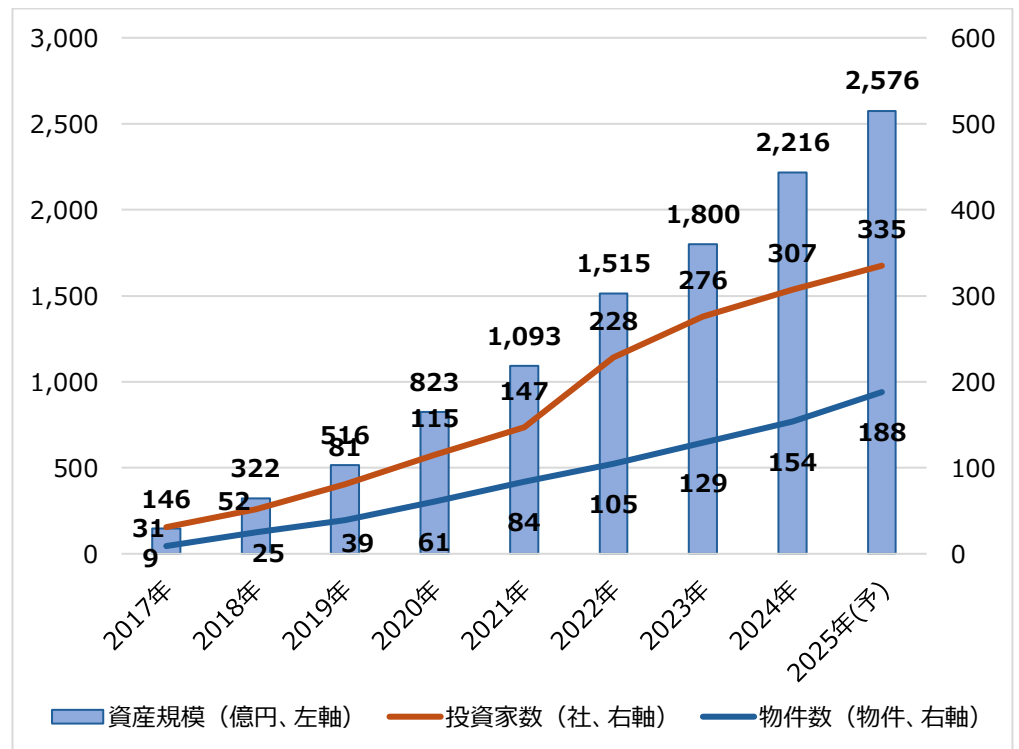
#### 低リスクかつ低ボラティリティの地主リート

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おり、現在予定している9次募集が完了する2025年1月時点でもLTV、分配金利回りとも、これらの水準を維持すると見られる。また、同時点での固定借入比率は100%、平均残存借入期間は5.1年が想定されている。

#### 地主リートの資産運用残高は2025年1月予定の9次増資終了時点で2,576億円まで拡大する見込み

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、8次増資終了後の2024年1月10日時点で2,216億円であり、2025年1月に予定されている9次増資終了時点で2,576億円まで増加する見込みである。

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

2025年(予)は25年1月に予定している第9次増資が予定通り実施された場合の数値等を記載  
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

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、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29.4%）、ホームセンター（同25.9%）、ドラッグストア（16.3%）の上位3業種で71.6%を占める予定である。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が、2024年1月の8次増資終了後の時点での上位3業種の構成比が76.0%を占めていたことと比べると、業種分散が進む予定である。

## 4. 業績見通し

### Q3 決算発表時に 24/12 期会社計画は上方修正

Q3 決算発表時に、同社は 24/12 期の計画を上方修正した。売上高は 550 億円から 560 億円（前期比 77.2%増）へ、営業利益は 82 億円から 84 億円（同 36.5%増）へ、親会社株主に帰属する当期純利益は 50 億円から 56 億円（同 18.9%増）へそれぞれ上方修正された。

### 24/12 期は期初の大幅増収見込みを超えて売上高は上方修正

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%増であったことや、前期好調だった仕入が継続するとして、期初計画でも大幅増収が想定されていた。これに対し、売却価格上昇や、売却物件の一部入れ替え等もあり、売上高及び営業利益が上方修正された。

### 売上高営業利益率は期初計画水準を維持し、営業利益も上方修正

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、期初計画でも前期より売上総利益率が低下することが見込まれていた。Q3 までの状況から期初計画の想定通りに売上総利益率は低下するが、増収効果により売上高販管費率が低下し、上方修正後の 24/12 期通期の売上高営業利益率は期初計画の 14.9%とほぼ同じ 15.0%（前期比 4.5%ポイント低下）になる見込みである。

### 前期にあった特別利益が剥落するが当期純利益も増益幅拡大の見込み

前期にあった固定資産売却による特別利益が 24/12 期にはなくなるが、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いうのが期初計画であった。さらに、期初計画には入っていなかった豪州子会社清算による実効税率低下等による上乗せも数億円程度織り込まれたようだ。

一方、米国子会社への貸付や豪州子会社に関連する為替差損益が期末の為替レート次第で発生することも勘案されている。なお、24/12 期末の想定為替レートは、1 ドル 140 円としており、期末の為替レートが想定より円安に振れると差益発生となる模様である（Q3 末は 1 ドル 142 円）。

## 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 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。

### 8 月の急落とその戻り以降、株式市場全体は膠着状態

日本の株式市場は、2023 年からの大型株主導の流れで上昇トレンドが続き、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、現在は膠着状態が続いている。

### 7 月の大型ファイナンス以降、対株株価は TOPIX を大幅に下回って推移

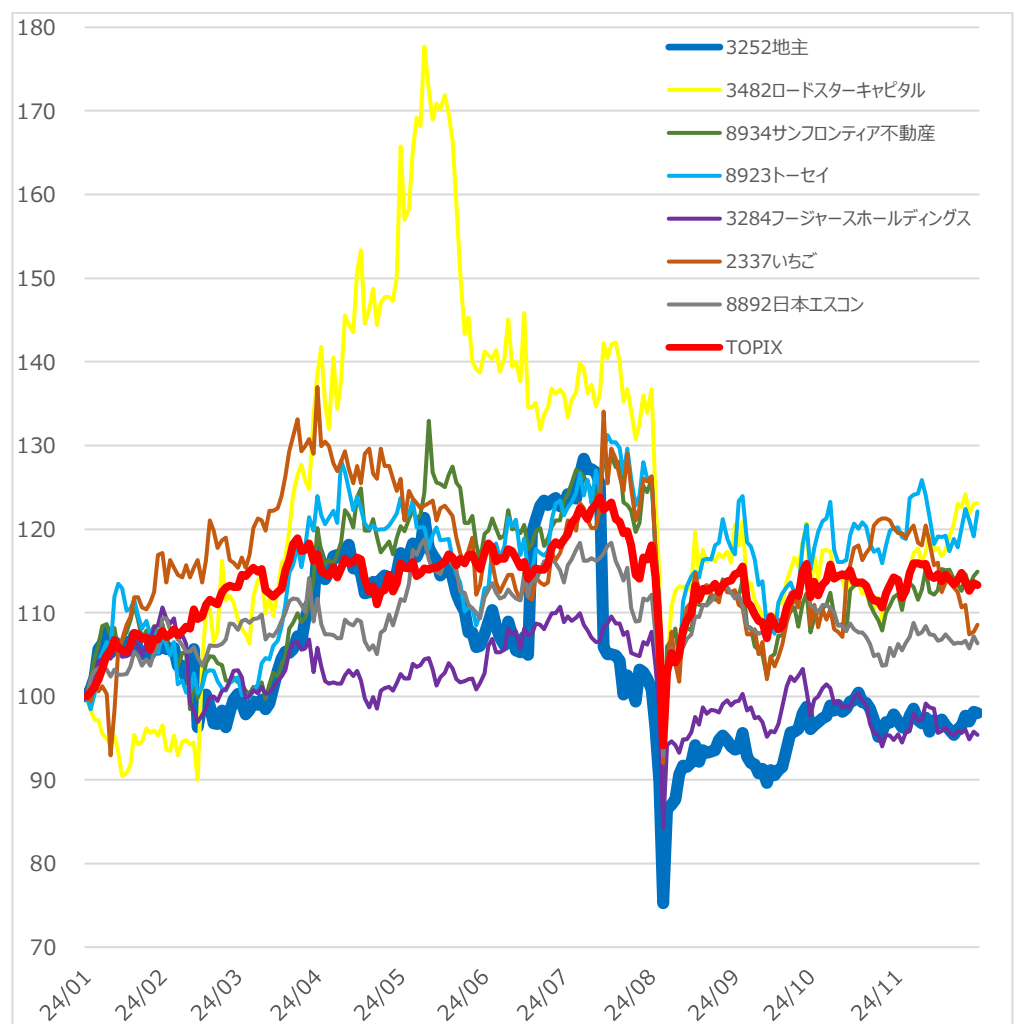
この過程で、2024 年 2 月 13 日の 23/12 期通期決算発表を受けて、同社の株価は下落し、対株株価は TOPIX を下回った。23/12 期の業績が前期比減収減益となったことに加え、24/12 期会社計画達成のハードルが高いとの見方があったためと考えられる。その後、3 月に入って株価は上昇基調に転じ、5 月の Q1 決算発表で通期計画に対する進捗の高さが確認できたことや、6 月に大和証券が買い推奨で同社のカバレッジを開始したことにより、株価は上値を迫る動きを見せ、TOPIX を上回る局面も見られた。

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、同社の相対株価もTOPIXを下回るようになった。その後の8月の株式市場全体の急落と戻りの後も、この状況が続いている。

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。また、今回の資金調達には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いことも影響していると推察される。

また、現在、同社のPERは6.9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。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）とロードスターキャピタル（3482 東証プライム）、PBRで同社より低いのはサンフロンティア不動産とフージャースホールディングス（3284 東証プライム）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）



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 (%)
<b>地主</b>	<b>3252</b>	<b>23/12</b>	<b>31,597</b>	<b>4,709</b>	<b>14.9</b>	<b>15.1</b>	<b>4.6</b>
ロードスターキャピタル	3248	23/12	28,726	10,306	35.9	28.7	10.5
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 (%)
<b>地主</b>	<b>3252</b>	<b>1.26</b>	<b>163.9</b>	<b>30.9</b>
ロードスターキャピタル	3248	1.55	346.4	25.6
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： 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：会社資料より戦略・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 (11/29)	時価総額 (百万円)	PER	PBR	配当利回り	ROE
					会社予想 (倍)	直近実績 (倍)	会社予想 (%)	直近実績 (%)
<b>地主</b>	<b>3252</b>	<b>23/12</b>	<b>2,138</b>	<b>43,912</b>	<b>6.9</b>	<b>1.1</b>	<b>4.0</b>	<b>15.1</b>
ロードスターキャピタル	3482	23/12	2,532	41,659	6.0	2.2	2.8	28.7
サンフロンティア不動産	8934	24/03	1,876	91,084	6.5	1.0	3.5	13.9
トーセイ	8923	23/11	2,439	118,197	10.1	1.4	3.2	13.6
フージャース ホールディングス	3284	24/03	1,016	36,120	7.1	0.9	5.7	13.1
いちご	2337	24/02	367	160,648	11.5	1.5	2.7	11.6
日本エスコ	8892	24/03	990	94,567	9.5	1.3	4.8	—

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

日本エスコ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
<b>損益計算書</b>					
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当期純利益	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	Q3
<b>損益計算書</b>							
売上高	8,130	2,243	14,837	6,387	29,729	15,200	2,965
売上原価	6,118	1,462	8,416	5,102	24,377	11,141	1,696
売上総利益	2,012	781	6,421	1,285	5,352	4,059	1,269
売上総利益率	24.7%	34.8%	43.3%	20.1%	18.0%	26.7%	42.8%
販売管理費	1,098	1,002	1,072	1,172	1,225	1,224	1,018
売上高販売管理費率	13.5%	44.7%	7.2%	18.3%	4.1%	8.1%	34.3%
営業利益	914	-221	5,349	112	4,126	2,836	250
売上高営業利益率	11.2%	-9.9%	36.1%	1.8%	13.9%	18.7%	8.4%
営業外収支	-36	53	-70	-383	165	-28	-705
金融収支	-72	-105	-126	-91	-38	-143	-178
持分法投資損益	40	0	0	0	0	0	0
その他	-4	158	56	-292	203	115	-527
経常利益	879	-168	5,277	-270	4,292	2,808	-455
売上高経常利益率	10.8%	-7.5%	35.6%	-4.2%	14.4%	18.5%	-15.3%
特別損益	1,207	0	0	282	0	0	0
税前利益	2,086	-168	5,238	12	4,292	2,807	-494
法人税等合計	711	-11	1,751	-21	1,531	325	-114
(法人税率)	34.1%	-	33.4%	-	35.7%	11.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,350	-157	3,485	31	2,758	2,484	-382
売上高当期純利益率	16.6%	-7.0%	23.5%	0.5%	9.3%	16.3%	-12.9%

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	56,000
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	8,400
売上高営業利益率	11.8%	11.2%	7.1%	8.1%	9.7%	12.9%	19.5%	15.0%
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	7,400
売上高経常利益率	9.7%	10.9%	6.2%	7.2%	8.9%	11.9%	18.1%	13.2%
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	5,600
売上高当期純利益率	6.3%	6.7%	4.3%	5.5%	5.6%	7.3%	14.9%	10.0%
EPS (円)	109.61	149.30	174.59	89.94	170.90	199.16	267.76	308.05
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	

注：24/12 期 CoE の EPS は 24 年 7 月に実施した公募増資及び自己株式の売出による株式数増加の影響を反映

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があります。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