

|| 企業調査レポート ||

## ケネディクス

4321 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 9 月 6 日 (金)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	06
3. 企業特長	07
■ 業績動向	08
1. 業績を見るためのポイント	08
2. 収益体系	09
3. 2019年12月期上期業績の概要	09
4. 2019年12月期上期における投資実績	11
5. その他の活動実績	12
■ 業績見通し	13
■ 成長戦略	15
1. 長期ビジョン	15
2. 中期経営計画	16
■ 過去の業績推移	17
■ ESGへの取り組み	19
■ 株主還元	20

## ■ 要約

### 足元業績は受託資産残高拡大に伴って安定収益が順調に成長。 新たな成長軸の育成にも取り組む

ケネディクス <4321> は、国内最大の独立系不動産アセットマネジメント会社である。1995年の設立以降、日本の不動産証券化ビジネスの勃興期から活躍するとともに、不動産アセットマネジメント会社の草分けとして業容を拡大してきた。メインスポンサーJ-REITの3銘柄や私募REITのほか、多数の私募ファンドを運用しており、受託資産残高（以下、AUM）は2.2兆円を超える。国内外の機関投資家や年金基金など幅広い投資家層を顧客基盤に持つ。堅調な不動産市況に加えて、同社が目指してきた「ケネディクスモデル」※が本格稼働フェーズに入ってきたことから、ここ数年の業績は順調に拡大基調にある。最近では、ホテルや住宅を対象としたコアファンドの設立のほか、「アウトバウンドファンド」や「デジタルセキュリタイゼーション」など、将来を見据えた新規分野の拡大にも積極的に取り組んでいる。また、新たな不動産投資の仕組みである不動産クラウドファンディング事業についても順調に立ち上がってきた。

※ 不動産を自ら保有せず、グループで組成・運用するファンドが保有することにより、安定的な収益力を追求する収益モデル。

同社は、2015年に定めた長期ビジョン「Kenedix Vision 2025」のもと、2018年12月期からは、新たな3ヶ年の中期経営計画「Partners in Growth, Next 2020」をスタートした。新中期経営計画は、前中期経営計画の方向性を継承し、「ケネディクスモデルの発展期」と位置付けられている。すなわち、同社の強みである投資案件の組成力と運用力を高め、顧客投資家層を拡大し、「ケネディクスモデル」を多方面に発展・深化させることで、同社の収益基盤を一層強化する。また、機動的な投資と健全な財務体質を維持しながら、資本の有効活用と株主還元の充実を図り、不動産アセットマネジメントのリーディングカンパニーとして企業価値の一層の向上を目指す方針である。定量計画として、ROE（3年平均）10%以上、総還元性向（3年平均）50%以上を掲げている。

2019年12月期上期の業績は、営業収益が前年同期比30.5%減の34,217百万円、営業利益が同32.1%減の6,923百万円、経常利益が同27.1%減の7,237百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同47.0%減の4,963百万円と各段階利益で減益となったが、通期予想に対しては順調に進捗している。減益となったのは、前年同期と比べて不動産売却益が減少したことが理由であり、AUMの拡大に伴ってアセットマネジメントフィーを中心とした安定収益が順調に伸びているところは評価すべきポイントである。

2019年12月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、営業総利益を前期比0.4%増の22,100百万円、営業利益を同0.6%増の14,600百万円、経常利益を同6.9%増の14,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同18.1%減の10,100百万円と見込んでいる。営業総利益は、不動産投資事業が減益となるものの、アセットマネジメントフィーを中心とした安定収益の増加によりカバーすることで増益を確保する見通しである。一方、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となるのは、前期における特殊要因（物件売却益上振れの影響等）のはく落や法人税等の増加が理由であり、業績トレンドの後退を示すものではない。したがって、業績の伸びは一旦緩やかになるものの、「ケネディクスモデル」は引き続き順調に進展するものと捉えることができる。また、配当についても、安定収益基盤の確立を踏まえ、中間配当を開始するとともに、前期比8円増配の1株当たり15円（中間7.5円、期末7.5円）に大きく引き上げる予定である。

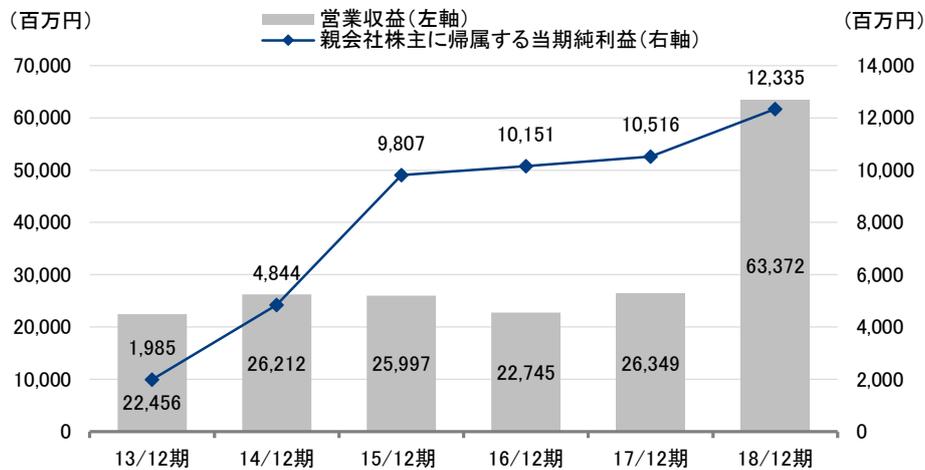
## 要約

同社の中長期的な成長戦略は、これまでの「メインスポンサー REIT」と「私募ファンド」の2つの事業の柱に加えて、新たな成長軸である「アウトバウンドファンド」(海外展開)及び「デジタルセキュライゼーション」(クラウドファンディング事業との連携を含む)の推進により、投資対象及び投資家層の拡大を図りながら AUM の成長を目指すものである。弊社でも、「ケネディクスモデル」を確立してきた同社にとって、外部環境(好調な不動産投資ニーズの継続等)を追い風としながら、持続的な成長を実現することは可能であると評価している。最大の課題は、AUM4兆円の達成に向けていかに拡大ペースを引き上げていくのかにあるだろう。特に、「アウトバウンドファンド」や「デジタルセキュライゼーション」がどのように業績に寄与してくるのかに注目したい。

## Key Points

- ・2019年12月期の上期業績は減益ながら、通期予想に対してはおおむね計画どおりの進捗
- ・前年同期に比べて不動産売却益(不動産投資損益)が減少した一方、AUM拡大に伴って安定収益(ベース利益)は順調に成長
- ・2019年12月期の通期予想を据え置き。安定収益を軸として高い業績水準を継続する見通しであり、大幅な増配を予定
- ・今後は、「メインスポンサー REIT」と「私募ファンド」の2つの事業の柱に加えて、新たな成長軸である「アウトバウンドファンド」及び「デジタルセキュライゼーション」の推進により AUM の成長を目指す

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### AUM2.2 兆円を超える、 国内最大の独立系不動産アセットマネジメント会社

#### 1. 事業概要

同社は国内最大の独立系不動産アセットマネジメント会社である。日本の不動産投資ファンドの草分けとして業容を拡大し、AUM は 2.2 兆円を超える。不動産投資ファンドとは、投資家から集めた資金でオフィスビルやマンション、商業施設などの不動産を購入し、そこから得られる賃貸収入や売却益を投資家に分配する仕組み（金融商品）である。広く一般の投資家から資金を集める REIT（不動産投資信託）と特定の投資家向けの私募ファンドに分類される。また、REIT のうち、証券取引所に上場しているものが J-REIT である。

不動産証券化ビジネスの進展と投資家ニーズの拡大を背景に、J-REIT を含めた不動産投資ファンド市場は着実な成長を遂げ、その勃興期から参画してきた同社の業績を後押ししてきた。2019 年 1 月には主に個人投資家を対象とした不動産クラウドファンディング事業も開始。海外不動産を対象とした「アウトバウンドファンド」やフィンテックを活用した「デジタルセキュリタイゼーション」など、新規事業にも取り組んでおり、REIT、私募ファンドに続く事業の柱（プラットフォーム）へと育成する方針である。

事業セグメントは、不動産投資ファンドの組成・運用を行う「アセットマネジメント事業」を中核として、不動産管理など手数料収入による「不動産関連事業」、アセットマネジメント事業の成長のために、自己勘定にて不動産投資を行う「不動産投資事業」の 3 つの領域に分類される。同社は、自ら不動産を保有せず（ノンアセット）、アセットマネジメント事業と不動産関連事業を安定収益基盤と位置付けている。

各事業セグメントの概要は以下のとおりである。

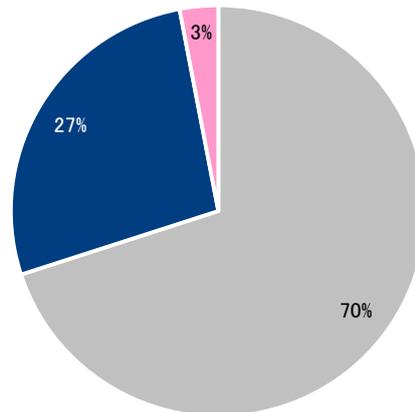
#### (1) アセットマネジメント事業

REIT や私募ファンドの組成、運用を行う中核事業であり、AUM に対しておおむね 0.4% の運用報酬（アセットマネジメントフィー収入）が安定的な収益源となっている。2019 年 6 月末現在、AUM のうち、REIT（私募 REIT を含む）が 70%、私募ファンドが 27% を占める（残り 3% は連結対象不動産）。アセットクラス別では、オフィスビル 46%、賃貸住宅 18%、物流施設 13%、商業施設 11%、その他（太陽光発電所やヘルスケア施設を含む）12% で構成されている。地域別では、東京経済圏が 74% を占めており、関西圏が 11%、中部圏が 5% と続く。

会社概要

投資家別AUM

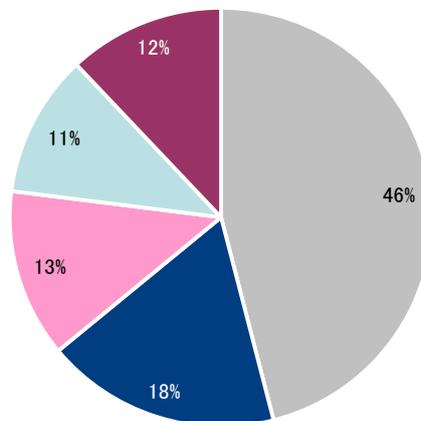
■ REIT(私募REITを含む) ■ 私募ファンド ■ 連結対象不動産



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

アセットクラス別AUM

■ オフィスビル ■ 賃貸住宅 ■ 物流施設 ■ 商業施設 ■ その他

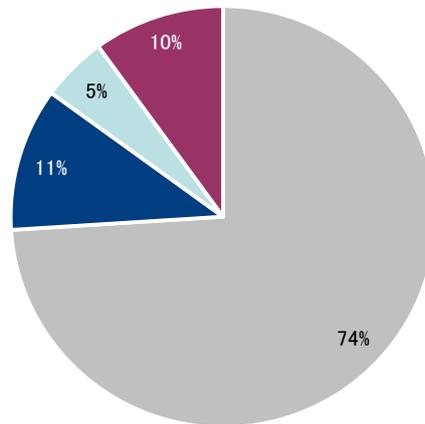


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

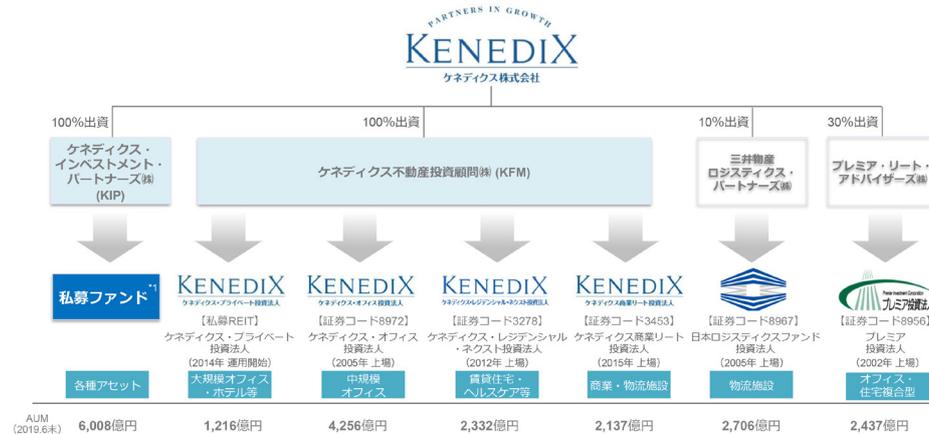
地域別AUM

■ 東京経済圏 ■ 関西圏 ■ 中部圏 ■ その他



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社グループの資産管理ビジネス



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 不動産関連事業

不動産への直接投資ではなく、例えば、サービスオフィスやサービスアパートメント※の運営、ビル管理会社の運営などを行う事業であり、安定収益である手数料収入の獲得はもちろん、アセットマネジメント事業における運用力（価値向上）にも貢献するものである。2013年10月にサービスオフィス及びサービスアパートメント運営を主な事業とする（株）スペースデザインの株式を取得。2014年1月には、オフィスビルを中心としたビル管理業務を担うことを目的としてケネディクス・プロパティ・マネジメント（株）を設立するなど、着実に事業拡大を図っている。

※ サービスオフィスとは、オフィス機能のほか、ロビーラウンジや会議室などの施設も備えた賃貸オフィスのこと。また、サービスアパートメントは、2週間から滞り可能な家具付きのアパートメントのことである。

## 会社概要

**(3) 不動産投資事業**

不動産や REIT などへの自己勘定投資を行う事業である。ファンドに組み入れるための不動産への一時的な投資（ブリッジ）のほか、ファンドの顧客投資家と当社との共同投資等によるものであり、アセットマネジメント事業（AUM）の成長を目的とするものである。同社は自己資本（エクイティ）の範囲内での自己勘定投資（ノンリコースローンによる調達部分を除く）を行う方針としており、エクスポージャー（リスク量）を限定しながら、目標投資リターンとして年 10% を基準としている。

## 不動産投資ファンドの勃興期から参入し、独立系では国内最大の規模に成長

### 2. 沿革

同社は 1995 年に、米国不動産会社ケネディ・ウィルソン・インクの日本における不動産事業の拠点として設立された（旧商号はケネディ・ウィルソン・ジャパン株式会社）。その後、データセンタービル投資への不動産ノンリコースローンのアレンジや、大手生命保険会社との不動産ファンド組成を通じて、アセットマネジメント業務を開始するなど、日本における不動産証券化ビジネスの勃興を機会と捉え、不動産ファンドビジネスに本格参入した。

不良債権処理や減損会計の導入等による財務リストラの進展や、長引く低金利時代における代替投資としての投資需要の拡大を背景として、不動産証券化市場の成長とともに、同社の業績も順調に拡大した。2002 年 2 月に大阪証券取引所ナスダックジャパン市場（現東京証券取引所 JASDAQ 市場）に上場すると、2003 年 12 月に東京証券取引所市場第 2 部へ上場、2004 年 12 月には東京証券取引所市場第 1 部へ指定替えとなった。

2005 年 5 月にはケネディクス株式会社へ商号変更。また、2005 年 5 月には三井物産 <8031> と三井住友信託銀行（株）（旧三井信託銀行（株））との共同事業で国内初の物流施設特化型 J-REIT となる日本ロジスティクスファンド投資法人 <8967> を、同年 7 月にはケネディクス不動産投資顧問（株）が運用するケネディクス・オフィス投資法人 <8972> を相次いで上場させた。

2008 年のリーマン・ショックに伴う金融引締め及び不動産市況の悪化により、資産圧縮や投資の凍結等を余儀なくされた時期もあったが、2006 年に 0.5 兆円に到達した AUM は、2010 年に 1 兆円、2017 年には 2 兆円を突破し、順調に拡大してきた。

その間、2012 年にケネディクス・レジデンシャル投資法人 <3278>（住宅）が上場。2015 年にはケネディクス商業リート投資法人 <3453>（商業施設）、ジャパン・シニアリビング投資法人 <3460>（ヘルスケア関連施設）※の 2 つの J-REIT を上場させた。

※ ジャパン・シニアリビング投資法人については、2018 年 3 月 1 日付でケネディクス・レジデンシャル投資法人に吸収合併（それに伴い、ケネディクス・レジデンシャル投資法人はケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人に名称変更。

#### 会社概要

2015 年には、海外投資家の開拓や海外不動産投資等、海外展開の推進を目的としてシンガポール法人を設立すると、2016 年には AmanahRaya REIT (マレーシア REIT) にもスポンサー参加している。また、2019 年 1 月には野村総合研究所 <4307> との協業により不動産クラウドファンディング事業にも参入した。

#### 沿革

1995年	ケネディクス株式会社 (当時ケネディ・ウィルソン・ジャパン株式会社) 設立
1999年	川崎データセンタービル投資、AM 事業への本格参入
2001年	大手生命保険会社との不動産投資ファンドを組成
2002年	大阪証券取引所ナスダックジャパン (現東京証券取引所 JASDAQ 市場) に上場
2003年	国内年金基金向けの不動産投資ファンドを組成
2004年	東京証券取引所第 1 部銘柄に指定
2005年	J-REIT (ケネディクス不動産投資法人及び日本ロジスティクスファンド投資法人) が東京証券取引所上場
2007年	Challenger Kenedix Japan Trust がオーストラリア証券取引所上場
2008年	ドイツ投資家向けの商業施設私募ファンドの組成
2009年	KDX 豊洲グランスクエア売却・AM 受託
2010年	AUM が 1 兆円を突破
2012年	ケネディクス・レジデンシャル投資法人が東京証券取引所上場 旧新生銀行本店ビルに関する AM 業務等受託
2013年	ケネディクス不動産投資顧問株式会社が営業開始 AUM が 1.2 兆円を突破
2014年	ケネディクス・プライベート投資法人が運用開始 ジャパン・シニアリビング・パートナーズ株式会社を設立
2015年	2 月: ケネディクス商業リート投資法人が東京証券取引所上場 7 月: ヘルスケア関連施設に特化したジャパン・シニアリビング投資法人上場
2016年	AmanahRaya REIT (マレーシア REIT) ヘスポンサー参加
2017年	AUM が 2 兆円を突破
2018年	ケネディクス・レジデンシャル投資法人がジャパン・シニアリビング投資法人と合併し、 ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人に名称変更

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

## AUM の積み上げを実現する仕組みや豊富なラインアップに強み

### 3. 企業特長

#### (1) AUM の積み上げを実現する仕組み

同社のビジネスモデルの特徴は、不動産を自ら保有せず、グループで組成・運用するファンドが保有することにより、安定的な収益力を追求する「ケネディクスモデル」にある。したがって、AUM を積み上げることにより、アセットマネジメント事業の収益を安定的に伸ばすことが業績拡大に結び付く。特に、リーマン・ショック以降、その方針が明確に打ち出されている。不動産投資ファンドの勃興期から活躍してきた同社は、不動産市況等の影響を受けながらも、着実に AUM を積み上げており、独立系の不動産アセットマネジメント会社では国内最大規模となっている。2.2 兆円を超える AUM は、同社の収益基盤を支えるとともに、ブランド力の向上や運用ノウハウの蓄積にも貢献することで、更なる AUM の拡大につながる正の循環が成立していると言える。

#### 会社概要

また、アセットマネジメント事業を中核として、不動産関連事業と不動産投資事業の 3 つの事業が相互に支え合う 3 本の柱として機能することで競争力の向上や価値創造を実現し、最終的には AUM の拡大につながっているところも同社の強みである。

特に不動産市況が回復し、物件取得競争が激化するなかで、これまでの経験を生かした目利きの高さに加えて、他社に先駆けて様々な手法（開発型案件のほか、ブリッジファンド、私募ファンドの組成、物件取得を目的とした商業不動産担保証券への投資など）を手掛けるとともに、他社との協業などをうまく生かしながら、新たなアセットクラス（ヘルスケア、インフラ等）に挑戦してきたことにも、独立系である同社ならではの機動性や先進性が発揮されている。また、2019 年 1 月には、野村総合研究所との協業により新しい不動産投資の仕組みである不動産クラウドファンディング事業を開始し、順調に立ち上がってきた。

#### (2) 豊富なラインアップ

幅広い投資家層に、豊富なラインアップを提供できることも強みと言える。従来は中規模オフィスに対する目利きの高さに優位性があったが、AUM の拡大とともに賃貸住宅や物流施設、商業施設のほか、注目されているヘルスケア関連施設や太陽光発電所などのインフラも手掛けており、様々な投資スキームの提供と合わせ、投資家のニーズやリスク・リターン属性に見合った最適な提案が可能となっている。特に、REIT については、様々なアセットクラスを取りそろえた 3 つのメインスポンサー REIT と 1 つの私募 REIT を運用しており、同社のメインビジネスになっている。

## 業績動向

### 2019 年 12 月期の上期業績はおおむね計画通りの進捗。 AUM の拡大により安定収益が順調に成長

#### 1. 業績を見るためのポイント

一般の事業会社の売上高に当たるものが営業収益であり、保有物件を運用する REIT・ファンドなどに売却することにより得られる売却収入が大部分を占めている。ただ、売却収入は売却するタイミングにより大きく増減する上、必ずしも利益の伸びと連動するものではないため、業績を見る指標としては適切とは言えない。本業（主に手数料収入で稼ぐ不動産ファンドビジネス）における業績指標としては、営業総利益に注目するのが妥当である。ただ、不動産投資事業における損益は、営業総利益として計上されるもののほかに、特別損益（有形固定資産の売却に伴う損益）として計上されるものがあるため、資金調達にかかる支払金利（営業外費用）も合わせて総合的に判断することが必要となる。したがって、総合的な収益力を示す親会社株主に帰属する当期純利益の動きも重要であることは言うまでもない。

業績動向

なお、同社では、アセットマネジメント事業と不動産関連事業の営業総利益を足し合わせたものから、販管費を控除したものを「ベース利益」として重視しており、同社の安定的な収益力を示す指標となっている。また、不動産投資事業についても、関連する損益を合算した「不動産投資損益」を指標としている。したがって、大まかな捉え方をすれば、同社の親会社株主に帰属する当期純利益は、「ベース利益」と「不動産投資損益」によって構成されており、「ベース利益」はAUMに連動して着実に積み上がる一方、「不動産投資損益」は単体自己資本(約890億円程度)の10%を目標投資リターンとする運用の成果とみなすことができる。

## 2. 収益体系

### (1) アセットマネジメント事業

アセットマネジメント事業は4つの手数料が収益源となっている。特に、AUMに対して毎期、安定的な収益が期待できるアセットマネジメントフィーが同社の収益基盤を支えている。

#### アセットマネジメント事業の収益体系

<b>アセットマネジメントフィー</b> (運用報酬)	・不動産等の運用・管理を通して収益を維持・向上させ、資産価値向上を図る ・保有物件の運用状況を不動産投資家に報告する ・これらのサービスの対価として、一般的に物件取得総額に対し一定料率を掛けて算出されるフィーを受領する
<b>アキュジションフィー</b> (取得報酬)	・不動産投資家のニーズに合わせて投資案件を発掘し、投資家が出資し組成したファンドで不動産等の取得を行う ・不動産等の取得の際、取得額に対し一定料率を掛けて算出されるフィーを受領する
<b>インセンティブフィー</b> (成果報酬)	・不動産等の売却を完了し、投資が完了した時点で、投資家と予め決められた目標リターンのハードルを超過した部分のうち一定額をフィーとして受領する
<b>ディスポジションフィー</b> (譲渡報酬)	・不動産等の売却を行い、投下した資本の回収を図り利益を確保する ・物件売却の際、売却価格に対し一定料率を掛けて算出されるフィーを受領する

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

### (2) 不動産関連事業

不動産関連事業は、不動産管理業務(プロパティマネジメント等)や不動産を利用した運営業務(サービスオフィス等)による手数料収入が収益源となっている。

### (3) 不動産投資事業

自己勘定投資による賃貸事業損益や不動産売却損益のほか、匿名組合分配損益などが収益源となっている。特に、不動産売却損益は不動産市況の影響を直接受けやすいところに特徴がある。また、前述のとおり、不動産投資事業における損益は、営業総利益として計上されるもののほかに、特別損益として計上されるものがあるため、資金調達にかかる支払金利と合わせて総合的に判断する必要がある。

## 3. 2019年12月期上期業績の概要

2019年12月期上期の業績は、営業収益が前年同期比30.5%減の34,217百万円、営業利益が同32.1%減の6,923百万円、経常利益が同27.1%減の7,237百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同47.0%減の4,963百万円と各段階利益で減益となったが、通期予想に対しては順調に進捗しており、安定収益を軸に好業績が続いていると言える。また、2019年6月末のAUMについても前期末比5.4%増の2兆2,126億円と着実な伸びを実現した。

**ケネディクス** | 2019年9月6日(金)  
 4321 東証1部 | [http://www.kenedix.com/cms/ir\\_top.html](http://www.kenedix.com/cms/ir_top.html)

業績動向

営業収益（トップライン）は、前年同期と比べて減収となったほか、同社本来の業績の伸びを示す営業総利益についても、「不動産投資事業」における不動産売却益の縮小などにより前年同期比 25.3% 減の 10,254 百万円と減少した（但し、想定内）。ただ、AUM の拡大に伴って、「アセットマネジメント事業」におけるアセットマネジメントフィーが増加したことに加え、「不動産関連事業」におけるプロパティマネジメントフィーも大きく増えており、安定収益が順調に伸びているところは評価すべきポイントである。

損益状況の全体を俯瞰しても、重視する利益指標である「ベース利益」は前年同期比 18.8% 増の 2,715 百万円と順調に伸びており、通期予想に対しても 54.3% と高い進捗率となっている。一方、「不動産投資損益」については、前年同期比では 57.2% 減の 4,511 百万円と大きく縮小したが、通期予想に対しては 50.7% と計画どおりに進捗している。

AUM は、前述のとおり、前期末比 1,143 億円増の 2 兆 2,126 億円（同 5.4% 増）に拡大しており、順調に積み上がっていると言える。そのうち、ベース AUM についても、物件取得競争が厳しいなかで、メインスポンサー REIT や私募ファンドの伸びにより前期末比 1,215 億円増の 1 兆 5,951 億円（同 8.2% 増）に増加した。特に、私募ファンドについては、国内外の大手機関投資家の強いニーズにけん引され、各種コアファンドの設立（ホテルや住宅等）により増加基調が続いている。

財務面では、連結対象不動産の売却（コアファンドの組成に伴う物件供給等）が順調に進んだことにより、総資産は前期末比 6.8% 減の 175,348 百万円に減少。一方、自己資本については内部留保の積み増し等により前期末比 2.3% 増の 94,116 百万円に増えたことから、自己資本比率は 53.7%（前期末は 48.9%）に改善している。

2019年12月期第2四半期損益の状況

(単位：百万円)

	18/12 期 2Q		19/12 期 2Q		19/12 期 通期予想	進捗率
	実績	実績	増減	増減率		
営業収益	49,228	34,217	-15,011	-30.5%	-	-
営業総利益	13,729	10,254	-3,475	-25.3%	22,100	46.4%
販管費	3,529	3,330	-199	-5.6%	7,500	44.4%
営業利益	10,200	6,923	-3,277	-32.1%	14,600	47.4%
営業外収益	363	934	571	157.3%	1,300	71.8%
営業外費用	632	620	-12	-1.9%	1,300	47.7%
経常利益	9,931	7,237	-2,694	-27.1%	14,600	49.6%
特別損益	3,200	370	-2,831	-88.4%	400	92.5%
税金等調整前四半期純利益	13,131	7,608	-5,523	-42.1%	15,000	50.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	9,361	4,963	-4,398	-47.0%	10,100	49.1%
ベース利益	2,286	2,715	429	18.8%	5,000	54.3%
不動産投資損益	10,529	4,511	-6,018	-57.2%	8,900	50.7%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

ケネディクス | 2019年9月6日(金)  
 4321 東証1部 | [http://www.kenedix.com/cms/ir\\_top.html](http://www.kenedix.com/cms/ir_top.html)

## 業績動向

## 2019年12月期第2四半期営業総利益の内訳

(単位：百万円)

	18/12期2Q		19/12期2Q			19/12期 通期予想	進捗率
	実績	実績	増減	増減率			
アセットマネジメント事業	4,697	4,698	1	0.0%	9,900	47.5%	
アセットマネジメントフィー	2,864	3,243	379	13.2%	6,500	49.9%	
アクイジションフィー	1,093	947	-146	-13.4%	2,200	43.0%	
インセンティブフィー	211	60	-151	-71.6%	100	60.0%	
ディスポジションフィー	12	54	42	350.0%	50	108.0%	
その他フィー収入	515	392	-123	-23.9%	1,050	37.3%	
不動産関連事業	988	1,189	201	20.3%	2,300	51.7%	
プロパティマネジメントフィー	715	996	281	39.3%	1,600	62.3%	
マスターリース損益等	273	193	-80	-29.3%	700	27.6%	
不動産投資事業	8,043	4,365	-3,678	-45.7%	9,900	44.1%	
賃貸事業損益	1,184	1,273	89	7.5%	1,300	97.9%	
不動産売却損益	5,739	2,086	-3,653	-63.7%	6,600	31.6%	
匿名組合分配損益/その他	1,119	1,005	-114	-10.2%	2,000	50.3%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 4. 2019年12月期上期における投資実績

不動産投資事業における自己勘定（エクイティ）投資については、自己資本の範囲内という方針のもと、新規投資として約126億円（前年同期は約145億円）を実行。物件取得の厳しい状況のなかでも、AUMの成長とビジネスの拡大に資する機動的かつ戦略的な投資を推進した。特徴的なのは、オフィスのほか、ホテル、住宅、インフラ、認可保育園、海外など投資対象（アセットクラス）は多岐にわたり、投資タイプも、ブリッジ（コア等）を始め、インフラ、長期保有などに分散投資されているところである。一方、投資元本の回収についても、ブリッジファンドやオポチュニスティック、REIT証券等から約141億円を回収しており、いわゆる「リサイクル投資」がうまく回っていると評価できる。その結果、2019年6月末の投資金額総額（投資エクスポージャー）は693億円（前期末は709億円）を確保し、分散されたバランスの良いポートフォリオを維持している。

## 投資金額に占める投資タイプ別の内訳

(単位：億円)

	2018年12月末		2019年6月末		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率
ブリッジ	115	13%	86	12%	-29	-25.2%
コア	66	8%	60	9%	-6	-9.1%
オポチュニスティック	92	10%	71	10%	-21	-22.8%
開発	125	14%	146	21%	21	16.8%
メザニン・債権	17	2%	15	2%	-2	-11.8%
長期保有等	48	6%	72	10%	24	50.0%
インフラ	15	2%	20	3%	5	33.3%
海外	86	10%	93	13%	7	8.1%
REIT投資証券	72	8%	60	9%	-12	-16.7%
事業法人出資等	67	8%	67	10%	0	0.0%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## 5. その他の活動実績

## (1) メインスポンサー REIT の成長

同社の成長を支える柱の1つである「ベース AUM」は、前述のとおり、前期末比 1,215 億円増の 1 兆 5,951 億円と順調に伸びている。そのうち KDO<sup>※1</sup>は、物件取得環境が厳しい中でもスポンサーサポートによる相対取引等によりポートフォリオの拡充を実現。KDR<sup>※2</sup>については、2 期連続となる公募増資を実施するとともに、優良物件の取得によりポートフォリオの質の向上を図った。今後も厳選投資と資産入替を行いながら、2022 年までに資産規模 3,000 億円を目指す方針である。KRR<sup>※3</sup>については、環境変化（EC 市場の拡大等）や採算性を考慮した資産入替を実施。主力の「生活密着型商業施設」に加え、需要が伸びている「消費者配送型物流施設」<sup>※4</sup>への積極投資を行っている。私募 REIT の KPI<sup>※5</sup>についても、国内大手機関投資家からの投資参加が続くなか、都心の居住人気の高いエリアの物件を取得。「長期運用・安定配当」に寄与するファンダメンタルズを実施している。

※1 ケネディクス・オフィス投資法人の略。東京経済圏を中心とする中規模オフィスビルの最大級 REIT である。2019 年 12 月期第 2 四半期末の AUM は 97 物件 4,256 億円（前期末比 98 億円増）。

※2 ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人の略。「人が居住・滞在する空間」への幅広い投資を行う住居系 REIT である。ジャパン・シニアリビング投資法人との合併に伴い、ケネディクス・レジデンシャル投資法人から名称変更。2019 年 12 月期第 2 四半期末の AUM は 143 物件 2,332 億円（前期末比 118 億円増）。

※3 ケネディクス商業リート投資法人の略。物流施設への投資で新たなステージを迎える生活密着型商業 REIT である。2019 年 12 月期第 2 四半期末の AUM は 55 物件 2,137 億円（前期末比 37 億円増）。

※4 最終消費者に商品等を届けるための物流施設。

※5 ケネディクス・プライベート投資法人の略。大規模オフィスビルを中心にホテル・商業施設等へ投資する私募 REIT である。2019 年 12 月期第 2 四半期末の AUM は 13 物件 1,216 億円（前期末比 172 億円増）。

## (2) 私募ファンド（コア）の成長

同社成長のもう 1 つの柱である私募ファンドの AUM についても、国内外の大手機関投資家の強い投資ニーズに支えられ、コアファンドを中心に成長を実現。2019 年 12 月期第 2 四半期末は前期末比 790 億円増の 6,008 億円と順調に増加基調をたどっている。私募ファンドへの投資需要増加に対応するため、2018 年 4 月に設立したケネディクス・インベストメント・パートナーズ（株）も成長加速に向けて機能しているものと考えられる。

## (3) アウトバウンドファンドの運用を開始

アジアの中でも安定性と成長性の両面が見込まれるシンガポールにおいて、大型オフィスビル<sup>※</sup>を組入対象資産としたアウトバウンドファンド（約 100 億円）の運用を開始した。日系投資家に対して初のアジアでの共同投資機会を提供するものであった。アジア地域での不動産投資市場における同社グループのプレゼンス向上にも狙いがあり、将来の成長に向けた布石として評価することができる。

※ シンガポールのビジネス中心区である Raffles Place の好立地に所在する大型オフィスビル「Capital Square」の 25% 出資持分。

## 業績動向

**(4) デジタルセキュライゼーションの立ち上げ**

不動産投資市場の未来像を展望し、フィンテックを利用した新たなビジネスを立ち上げるため、専門部署である「デジタルセキュライゼーション推進室」の設立を予定している。具体的には、不動産投資市場に流動性や簡便性を付与し、個人投資家層の拡大を図るため、セキュリティートークン※を活用した不動産プラットフォームビジネスを検討しており、先行するクラウドファンディング事業（bitREALTY）との連携も視野に入れている。同社では、前述した「アウトバウンドファンド」とともに新たな成長の軸として位置付けている。

※セキュリティートークン（電子記録移転権利）とは、金商法2条2項各号に掲げる権利のうち、電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値に表示されるものである。不動産の「トークン化」により、1) 不動産投資商品（不動産クラウドファンディングやJ-REIT、不動産小口化商品等）に流動性を付与、2) 取引の効率化・自動化、3) 24時間365日取引が可能、4) 客観的情報開示と取引簡便性向上などを実現することができる。

**(5) 不動産クラウドファンディング事業の進捗**

野村総合研究所との協業により新たなプラットフォームとして立ち上げた「不動産クラウドファンディング事業」についても、サービス提供開始から4ヶ月間で3案件※の募集を完了し、順調に滑り出している。個人投資家に対してクラウドファンディングによる様々な投資機会を提供することにより、手数料ビジネスの強化を図っていくところに狙いがある。ファンド組成における様々なサポートや質の高いアセットマネジメントの提供により他社との差別化を図る戦略であり、早期に登録会員数1万人を目指す。

※ホテル及び商業ビル「レム六本木ビル」を対象とする不動産担保ローン債権へ投資する第1号、2号案件に続き、2018年4月竣工の賃貸住宅「アジュールコート池上」を対象とする不動産担保ローン債権へ投資する第3号ファンドの運用を開始。

## 業績見通し

### 2019年12月期の業績予想を据え置き、安定収益を軸として高い業績水準を維持

2019年12月期の業績予想※について同社は、期初予想を据え置き、営業総利益を前期比0.4%増の22,100百万円、営業利益を同0.6%増の14,600百万円、経常利益を同6.9%増の14,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同18.1%減の10,100百万円と見込んでいる。業績の伸びは一旦緩やかになるものの、安定収益を軸として高い業績水準が継続するという見方が妥当である。

※同社はアセットマネジメント事業を中心に安定的な収益基盤を有しているが、不動産投資事業については、経済環境や不動産市場等の影響を大きく受ける状況にあり、現状では予測が困難であるため、営業収益の予想を公表していない。

営業総利益は、不動産投資事業が前期からの物件売却に伴う賃貸事業損益の一時的な減少等により減益となるものの、アセットマネジメントフィーを中心とした安定収益の増加によりカバーすることで増益を確保する見通しである。また、販管費を前期と同水準にコントロールすることにより、経常利益までの段階利益では増益を見込んでいる。一方、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となるのは、前期における特殊要因（物件売却上振れの影響等）のはく落や法人税等の増加が理由であり、業績トレンドの後退を示すものではない。

**ケネディクス** | 2019年9月6日(金)  
 4321 東証1部 | [http://www.kenedix.com/cms/ir\\_top.html](http://www.kenedix.com/cms/ir_top.html)

業績見通し

損益予想の全体を俯瞰すると、「ベース利益」はアセットマネジメントフィーなどの安定収益を軸として前期比15.9%増の5,000百万円に拡大する一方、「不動産投資損益」は前期における特殊要因のはく落や物件売却の一巡により同24.4%減の8,900百万円に減少する格好となっている。ただし、注目すべきは、同社が目指している「AUM拡大による安定収益の持続的な成長」が実現しているところである。また、「不動産投資損益」についても、目標投資リターンである単体自己資本(約890億円)の10%程度を確保する想定となっており、業績の伸びは一旦緩やかになるものの、「ケネディクスモデル」は引き続き順調に進展するものと評価することができる。

2019年12月期業績予想

(単位:百万円)

	18/12期 実績	19/12期 予想	増減	増減率
営業総利益	22,014	22,100	85	0.4%
販管費	7,498	7,500	1	0.0%
営業利益	14,516	14,600	83	0.6%
営業外収益	548	1,300	751	137.0%
営業外費用	1,401	1,300	-101	-7.2%
経常利益	13,663	14,600	936	6.9%
特別損益	2,732	400	-2,332	-85.4%
税金等調整前当期純利益	16,395	15,000	-1,395	-8.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	12,335	10,100	-2,235	-18.1%
ベース利益	4,315	5,000	684	15.9%
安定収益	8,119	8,800	681	8.4%
スポットフィー	3,377	3,400	22	0.7%
不動産投資損益	11,781	8,900	-2,880	-24.4%

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年12月期営業総利益予想の内訳

(単位:百万円)

	18/12期 実績	19/12期 予想	増減	増減率
アセットマネジメント事業	9,359	9,900	540	5.8%
アセットマネジメントフィー	5,982	6,500	517	8.6%
アキュイジションフィー	1,884	2,200	315	16.7%
インセンティブフィー	241	100	-141	-58.5%
ディスポジションフィー	581	50	-531	-91.4%
その他フィー収入	669	1,050	380	56.8%
不動産関連事業	2,137	2,300	162	7.6%
プロパティマネジメントフィー	1,572	1,600	27	1.7%
マスターリース損益等	564	700	135	23.9%
不動産投資事業	10,517	9,900	-617	-5.9%
賃貸事業損益	2,056	1,300	-756	-36.8%
不動産売却損益	6,352	6,600	247	3.9%
匿名組合分配損益/その他	2,108	2,000	-108	-5.1%

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

## 成長戦略

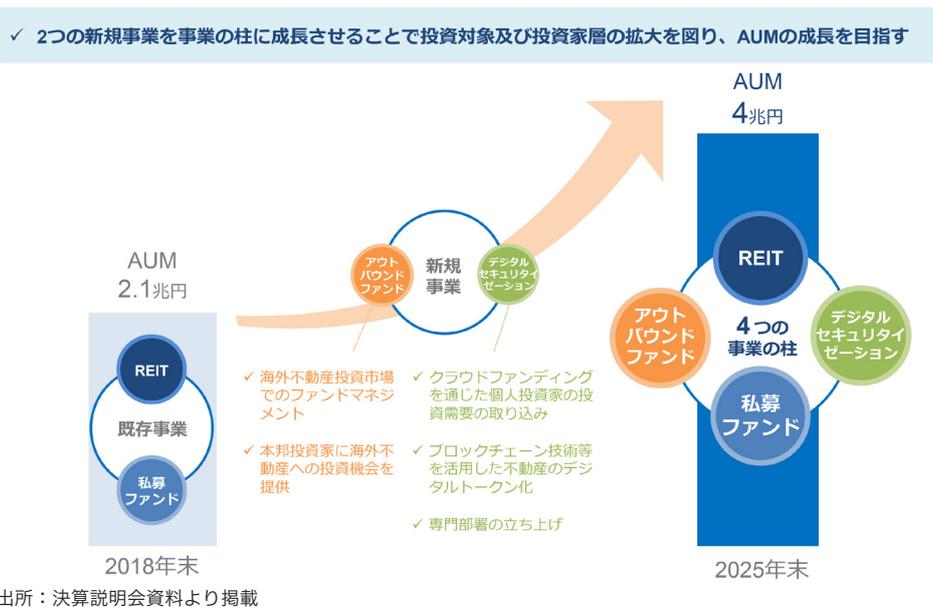
### 2025年までの長期ビジョンのもと、 新中期経営計画では「ケネディクスモデル」の更なる発展を目指す

同社は、2015年に定めた長期ビジョン「Kenedix Vision 2025」のもと、2018年12月期からは、新たな3ヶ年の中期経営計画「Partners in Growth, Next 2020」をスタートした。

#### 1. 長期ビジョン

同社は、2025年の長期ビジョン「Kenedix Vision 2025」として、AUM4兆円、グループ時価総額2兆円（2019年6月末時点では8,317億円）、ROE15%を掲げている。特に、AUMは、過去8年間（2009年から2017年まで）で1兆円から2兆円に倍増してきたペースをさらに加速し、2017年からの8年間で2兆円から4兆円へ倍増させる計画である。これまで同様、「メインスポンサー REIT」と「私募ファンド」の2つの柱に加えて、新たな成長軸である「アウトバウンドファンド」及び「デジタルセキュリティゼーション」（クラウドファンディング事業との連携を含む）の推進により、投資対象及び投資家層の拡大を図りながら安定的・持続的な成長を実現する方向性と言える。また、AUM拡大に向けたM&A機会も模索する方針である。注目すべき点は、総資産の規模や財務レバレッジ（有利子負債比率）を現状から大きく拡大することなく、AUMを積み上げることで収益性（資本効率）を高める方向性が示されているところであり、まさに「ケネディクスモデル」ならではの独自の成長シナリオとなっている。

#### 今後の成長戦略



## 2. 中期経営計画

2018 年 12 月期よりスタートした新たな中期経営計画「Partners in Growth, Next 2020」は、前中期経営計画の方向性を継承し、「ケネディクスモデルの発展期」と位置付けられている。すなわち、同社の強みである投資案件の組成力と運用力を高め、顧客投資家層を拡大し、「ケネディクスモデル」を多方面に発展・深化させることで、同社の収益基盤を一層強化する。また、機動的な投資と健全な財務体質を維持しながら、資本の有効活用と株主還元の充実を図り、不動産アセットマネジメントのリーディングカンパニーとして企業価値の一層の向上を目指す方針である。定量計画として、ROE（3 年平均）10% 以上、総還元性向（3 年平均）50% 以上を掲げている。

基本方針と重点施策は以下のとおりである。

### (1) 不動産アセットマネジメントを中心とするビジネス領域の拡充

- a) AUM と安定収益の拡大につながる多様な投資機会の創出
- b) 国内外における顧客投資家層の拡大と投資家リレーションの深化
- c) 投資案件の組成力と運用力を向上させる運用体制の強化
- d) アセットマネジメントの付加価値を高める関連サービスの強化
- e) ビジネス領域の拡充に資する戦略的 M&A や事業提携の模索

### (2) 機動的かつ戦略的な投資の推進

- a) 顧客投資家との共同投資の推進
- b) 同社グループ運用ファンドの成長につなげる機動的な投資の実行
- c) 海外や成長分野でのビジネス拡大に資する戦略的な投資の実行
- d) 分散と規律の保たれた投資ポートフォリオの維持とモニタリング体制の強化
- e) 財務の健全性と透明性の堅持

### (3) 時代の変化を捉えた新たな成長分野の開拓

- a) アジア市場における事業の拡大
- b) 米国市場でのアウトバウンド投資ビジネスの推進
- c) ホテル、民泊、サービスアパート等の滞在型施設運営ビジネスの推進
- d) 「不動産×金融×テクノロジー」に焦点を当てた新ビジネスの立ち上げ

### (4) 持続的成長と社会的責任の両立に向けた経営基盤の強化

- a) 組織と個人の生産性を高める社内インフラの進化
- b) ケネディクスモデルの礎となる多様な人材の確保・育成
- c) 社会の変化に応じた柔軟な働き方の追求
- d) ESG（環境、社会、ガバナンス）への取り組み推進

弊社でも、外部要因（好調な投資家ニーズの継続）や内部要因（ケネディクスモデルの進展）の両面から判断して、同社が持続的な成長を実現することは可能であるとみている。最大の課題は、AUM4 兆円の達成に向けていかに拡大ペースを引き上げていくのかにあるだろう。特に、「アウトバウンドファンド」や「デジタルセキュリティライゼーション」（クラウドファンディング事業との連携を含む）がどのように業績に寄与してくるのかに注目している。また、M&A による規模拡大も選択肢に入っており、今後の動向に注意する必要がある。

## ■ 過去の業績推移

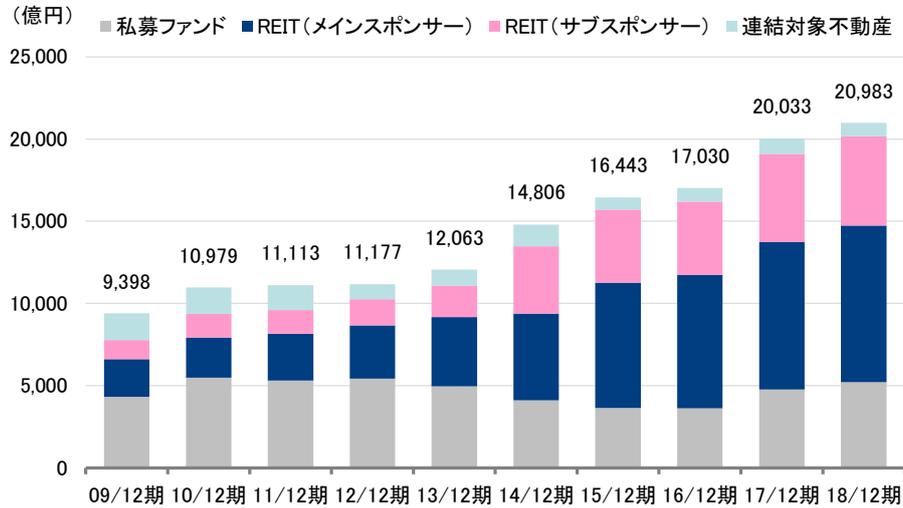
### 2013 年以降、好調な不動産市況を背景として、AUM の積み上げにより業績は順調に拡大

過去の業績を振り返ると、2007 年 12 月期に業績のピークを迎えた後、2008 年のリーマン・ショックに伴う不動産市況の悪化等により、同社の業績（営業収益及び営業総利益）は下降線をたどった。特に、不動産市況の影響を大きく受ける不動産投資事業の低迷が業績の足を引っ張った。一方、アセットマネジメント事業は 2008 年 12 月期にインセンティブフィーの縮小等で一度落ち込んだものの、その後は安定的に推移しており同社の業績を下支えしてきた。また、親会社株主に帰属する当期純利益は、過去の含み損を抱えた連結対象不動産の売却損（特別損失）により低迷してきたが、2015 年 12 月期には含み損の処理が完了している。

安定収益であるアセットマネジメント事業への回帰や含み損を抱えた資産の売却により、事業の立て直しを進めてきたことに加えて、不動産市況の回復等も追い風となって、同社の業績は 2013 年 12 月期から回復に転じている。特に、しばらく停滞気味であった AUM の拡大に伴い、安定的なアセットマネジメントフィーも年々増加基調をたどっており、同社の収益構造は大きく変化をしてきた。したがって、これまでの動きを整理すると、アセットマネジメント事業への回帰による Reform（2009 年から 2012 年）、バランスシートの再構築（含み損を抱えた過去保有物件の処分、有利子負債の削減など）を進めた Transform（2013 年から 2015 年）を経て、2016 年より「ケネディクスモデル」（不動産を自ら保有せず、安定的な収益力を追求）」の本格稼働（Perform）フェーズに入ってきたと言える。

## 過去の業績推移

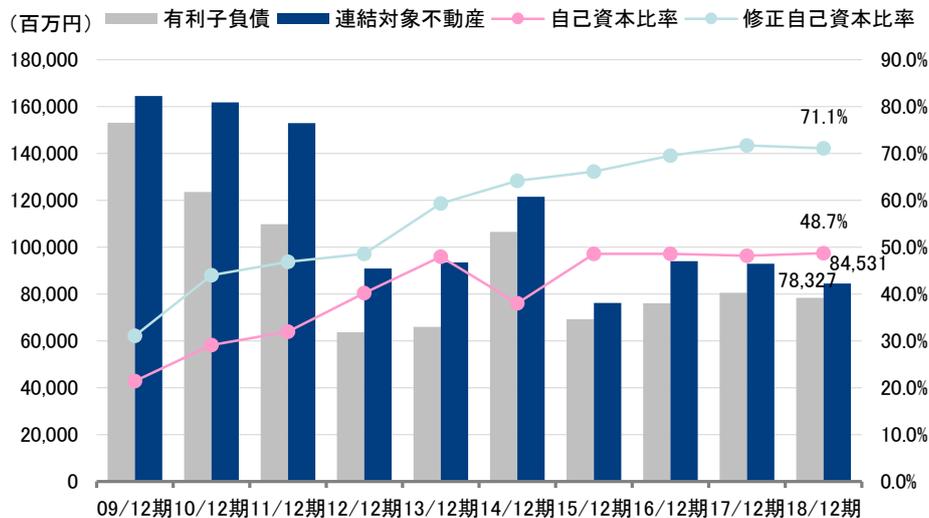
## 受託資産残高(AUM)の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

財務面では、連結対象不動産（棚卸資産及び固定資産）の整理に伴って有利子負債残高の削減が進んできたことから、自己資本比率は改善傾向をたどってきた。なお、2014年12月期に自己資本比率が一旦低下したのは、同社ファンドビジネスの成長に向けて積極的な新規投資を行ったことにより有利子負債が増加したことが要因である。2015年12月期には、アセットマネジメント事業の拡大を目的としたREIT関連投資等を資金使途とするリファイナンスを実施し、長期化・金利固定化・無担保化により財務の安定化を図った。また、新規投資はノンリコースローンにて調達を行っており、通常のコーポレートローンは減少傾向をたどってきたことから財務の健全性は高まっていると評価できる。ノンリコースローンによる調達分を控除した修正自己資本比率は70%の高い水準で推移している。

## 連結対象不動産及び有利子負債、自己資本比率の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 過去の業績推移

一方、資本効率を示す ROE は、親会社株主に帰属する当期純利益の低迷により不安定な動きをしてきたが、2015年12月期以降は10%を超える水準で推移している（2018年12月期は13.4%）。今後も「ケネディクスモデル」の本格稼働により、高い水準を維持しながら持続的な改善を見込んでいる。

## ■ ESG への取り組み

### GPIF の採用する 3 つの ESG インデックスの構成銘柄に選定

同社は、「2兆円を超える AUM を預かる同社グループにとって、不動産ファンドの運用を通じて環境や社会への貢献を果たしていくことは大変重要である」との考え方にに基づき、ESG にも積極的に取り組んでいる。中期経営計画の基本方針の中でも、「持続的成長と社会的責任の両立に向けた経営基盤の強化」を掲げており、2018年4月には ESG への取り組みを強化・推進するため、専任部署（コーポレート・コミュニケーション室）を立ち上げるとともに、最初のステップとしてマテリアリティ（重要課題）の設定※とサステナビリティ方針の制定を実施。2019年12月期に入ってから、2019年2月にホームページ開示情報を整備すると、2019年4月には責任投資原則（PRI）へ署名、2019年5月にはサステナビリティ・レポートを作成するに至った。今後は統合報告書の作成も予定している。

※ 同社グループの企業活動と社会の双方にとって重要である課題を整理し、経営層での議論を重ねた上で、取締役会で決定。5つの課題と15のテーマを設定している。

また、積極的な ESG への取り組みが評価され、GPIF ※1 の採用する 3 つの ESG インデックス「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」※2、「S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数」※3、「MSCI 日本株女性活躍指数（WIN）」※4 の構成銘柄に選定された。

※1 世界最大級の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人。

※2 MSCI の ESG リサーチに基づいて構築し、様々な ESG リスクを包括的に市場ポートフォリオに反映した ESG 総合型指数（2019年6月時点の指数構成銘柄数 246）。

※3 同業種内で炭素効率性が高い企業、温室効果ガス削減に関する情報開示を行っている企業の投資ウエイトを高めた指数（2019年3月時点の指数構成銘柄数 1,739）。

※4 多面的に性別多様性スコアを算出、各業種から性別多様性スコアの高い企業を選別して指数を構築（2019年6月時点の指数構成銘柄数 224）。

## ■ 株主還元

### 総還元性向（3年平均）50%以上を目標に掲げる

同社は、今後の株主還元策について、引き続き、安定的な収益である「ベース利益」に基づく継続的な配当に加えて、自己株式の取得についても、外部環境の影響が大きい「不動産投資損益」に基づき、機動的に実施することを基本方針としている。また、新中期経営計画では、総還元性向（3年平均）50%以上を目標に掲げている。

2018年12月期については、「不動産投資損益」117億円に基づき、自己株式取得を2回（合計約100億円）実施。また、期末配当についても、前期比1円増配の1株当たり7円を実施。その結果、総還元性向は93.8%に上っている。また、重要な株価指標であるEPS（1株当たり利益）についても、利益成長と自己株式取得の両方により54.11円（前期は43.70円）と大きく増加している。

2019年12月期については、安定収益基盤の確立を踏まえ、中間配当を開始するとともに、年間配当を前期比8円増配の1株当たり15円（中間7.5円、期末7.5円）へ大きく引き上げる予定である。一方、自己株式取得についても、「不動産投資損益」の状況や不動産投資の機会等を見ながら、機動的に検討する方針である（2019年12月期において自己株式取得25億円を実施済み）。

#### 免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp