

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

プロパスト

3236 東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2023 年 2 月 3 日 (金)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業を展開	01
2. 2023 年 5 月期第 2 四半期は大幅な増収増益決算	01
3. 2023 年 5 月期は期初予想を維持、慎重な前提に基づき増収増益を計画	01
4. 2024 年 5 月期以降も、堅調な業績を継続する見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 分譲開発事業	06
1. 事業概要	06
2. 特長	07
3. 実績例	08
■ 賃貸開発事業	11
1. 事業概要	11
2. 特長	12
3. 実績例	12
■ バリューアップ事業	13
1. 事業概要	13
2. 特長	13
3. 実績例	14
4. バリューアップ事例	15
■ 業績動向	16
1. 2023 年 5 月期第 2 四半期の業績	16
2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況	18
■ 今後の見通し	20
1. 2023 年 5 月期の業績予想	20
2. 2024 年 5 月期以降の見通し	21
■ 株主還元策	23

プロバスト

3236 東証スタンダード市場

2023 年 2 月 3 日 (金)

<https://www.properst.co.jp/ir/>

要約

コンセプトとデザイン重視で新しい住環境を提案。 経済環境に応じて最適な事業に注力し、11 期連続の当期増益を予想

1. 分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業を展開

プロバスト <3236> は、東京証券取引所「スタンダード市場」に上場する総合不動産ディベロッパーで、分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業の 3 事業を展開し、その時々々の経済環境に応じて最適な事業に注力している。同社は都心の立地の良い場所に特化した不動産業を展開しており、扱う物件の特長は都市生活を満喫できるような高いデザイン性にある。競争の激しい首都圏のマンション市場をターゲットにしながら、情報整理とスピーディな判断による「仕入れ」、地域のポテンシャルを最大限に引き出し、地域特性や周辺環境と調和したコンセプトの空間を創造する「企画力」や「デザイン力」などの強みを発揮して、成長を続けている。

2. 2023 年 5 月期第 2 四半期は大幅な増収増益決算

2023 年 5 月期第 2 四半期の売上高は 14,747 百万円（前年同期比 38.6% 増）、営業利益 2,300 百万円（同 68.6% 増）、経常利益 2,099 百万円（同 84.8% 増）、四半期純利益 1,568 百万円（同 105.6% 増）と大幅な増収増益となった。分譲開発事業は販売物件がなく、売上高は計上なし（前年同期は 340 百万円）、売却済の物件に係る追加工事費用が発生したことで営業損失 3 百万円（前年同期は 15 百万円の利益）を計上した。賃貸開発事業は、売却物件数が前年同期の 9 物件から 13 物件に増えたことから、売上高 10,803 百万円（同 72.8% 増）、営業利益（全社費用控除前、以下同様）2,312 百万円（同 66.7% 増）の大幅増収増益となった。バリューアップ事業は、収益性の高いエリアで 9 物件を売却した結果、売上高 3,943 百万円（同 2.3% 減）、営業利益 591 百万円（同 28.2% 増）となった。売却が順調で総資産が減少した一方、利益剰余金の増加により純資産が増加したことで、自己資本比率は 32.3% と目標とする 30% を上回り、同社の財務の安全性は大きく改善した。

3. 2023 年 5 月期は期初予想を維持、慎重な前提に基づき増収増益を計画

2023 年 5 月期については上期偏重型の業績計画に基づき、期初予想どおりに売上高 21,129 百万円（前期比 19.4% 増）、営業利益 2,215 百万円（同 4.2% 増）、経常利益 1,741 百万円（同 3.0% 増）、当期純利益 1,309 百万円（同 15.3% 増）の増収増益を計画している。計画どおりに進めば、同社が重視する当期純利益は、11 期連続の増益を達成することになる。2023 年 5 月期も都心部のなかでも需要が見込める物件を厳選して購入するとともに、現在保有している物件の売却活動を積極的に推進している。分譲開発事業については端境期にあたり販売物件がないものの、賃貸開発事業とバリューアップ事業で好調を持続する見込みである。ただ同社では、例年期初において慎重な業績予想を立てることから、最終的には予想を上回って着地する可能性が高いと弊社では見ている。配当については、前期と同額の 1 株当たり 2 円を予定している。また、2022 年 7 月にも自己株式の取得を実施し、今後も継続する意向である。

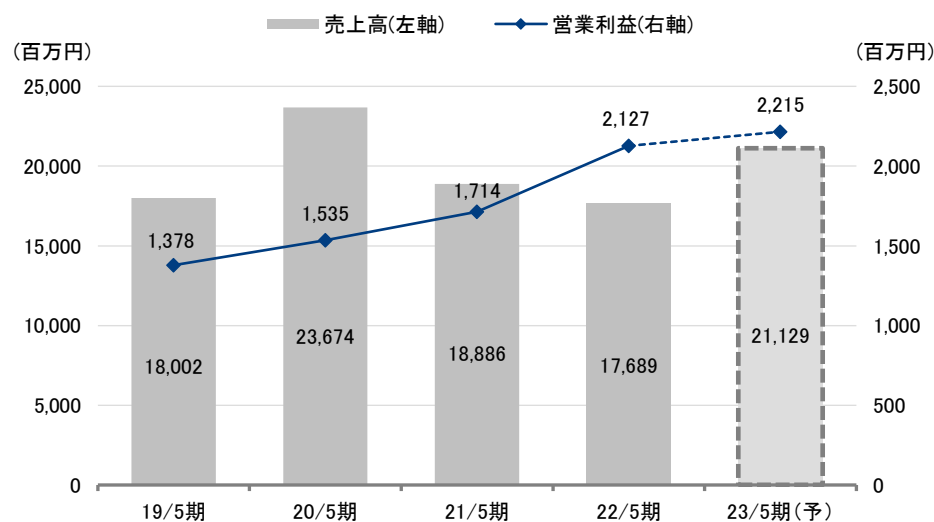
4. 2024 年 5 月期以降も、堅調な業績を継続する見通し

同社のマーケットである首都圏のマンション市場では、最近では新築マンションの 1 戸当たり平均価格は高値で横ばいながら、販売戸数は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）に伴う 2020 年前半の落ち込みからは回復したものの、2022 年も低水準での推移が続いた。ただ首都圏のマンション人気は底堅く、長期的にも都心の好立地マンションへのニーズは根強いと見られる。同社の強みである物件の仕入に、定評のある企画力・デザイン力が加わり、3 事業が補完し合うことで、2024 年 5 月期以降も堅調な業績を継続すると弊社では見ている。今後も自己資本比率 30% 台を安定的に確保できる見通しになれば、増配を検討する考えである。

Key Points

- ・総合不動産ディベロッパー。都心の立地の良い場所に特化した不動産業を展開し、都市生活を満喫できるような高いデザイン性が大きな特長
- ・2023 年 5 月期第 2 四半期は大幅な増収増益決算。賃貸開発事業とバリューアップ事業が好調。自己資本比率は目標とする 30% を超過
- ・2023 年 5 月期の業績は期初予想どおりの増収増益を見込む。ただし、例年の実績からは、予想を上回る着地となる可能性大。同社が重視する当期純利益は、11 期連続の増益達成の見通し
- ・2024 年 5 月期以降も堅調な業績を継続すると見る。自己資本比率 30% 台を安定的に確保できる見通しになれば、増配検討も

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

首都圏のマンション市場で、分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業の 3 事業を展開

1. 会社概要

同社は総合不動産ディベロッパーで、社名は property（資産）と trust（信託）の組み合わせに由来する。首都圏のマンション市場で、分譲開発事業、賃貸開発事業、バリューアップ事業の 3 事業を展開する。その時々々の経済環境に応じて最適な事業を伸ばすことで成長を続け、社会貢献を果たす考えである。

同社は以下の 12 の競合優位性を発揮することで成長を続けてきた。1)「仕入力」(情報整理とスピーディな判断)、2)「近隣住民・行政交渉力」(専門業者に委託せず直接交渉)、3)「再開発調整力」(地域のポテンシャルを最大限に引き出す)、4)「創造デザイン力」(同じ物は創らない、コンセプトから派生する無限の空間デザイン)、5)「プレゼンデザイン力」(潜在意識まで問いかけるイメージ戦略)、6)「販売マネジメント力」(自分たちで作り上げた作品だからこそ可能な細かい対応)、7)「財務力」(ファイナンス方法の多様性と機動性により、短期決済に対応できる体制)、8)「アフター対応」(迅速な初期対応でクレームを未然に防ぐ)、9)「解析力」(マーケティングの分析と経済指標の分析)、10)「高品質実現力」(本質を見極め、唯一無二の空間を提供)、11)「構想力」(明確なコンセプト)、12)「建築監理力」(クレームの少なさに反映される完成度の高さ)である。

同社は都心のアクセスの良い立地に特化し、DINKS (double income, no kids = 子供をつくらない共働きの夫婦のこと) などの小規模家族をターゲットにした物件を取り扱う。また、物件ごとに異なるコンセプトと高いデザイン性に特長がある。コンセプト重視のため分譲物件はシリーズ化せず、物件名は個々に異なる。また、同社では物件を「作品」と呼んでいる。

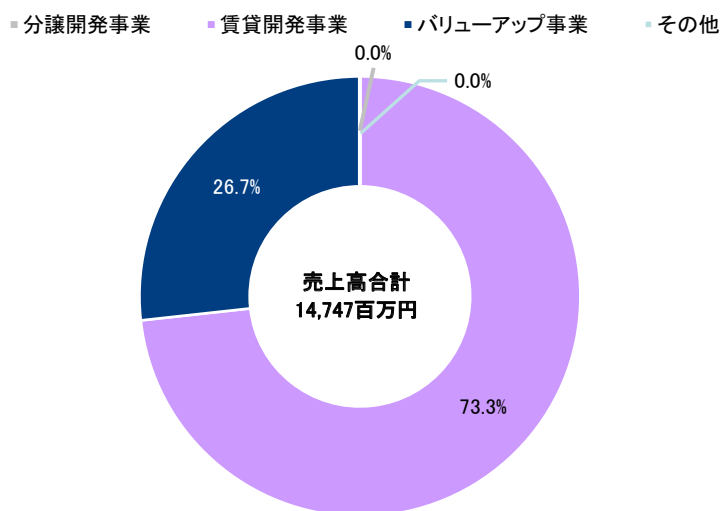
最近の「作品」には、ガレリア ドゥエル神田岩本町（東京都千代田区岩本町、2023 年 9 月竣工予定、52 戸）、ブルームヌーベル武蔵野（東京都武蔵野市、2019 年 11 月竣工、31 戸+店舗 1）、ドゥアーージュ コラッド松濤（東京都渋谷区松濤、2019 年 12 月竣工、22 戸）、アスデュール日本橋人形町（東京都中央区日本橋堀留町、2019 年 11 月竣工、27 戸）、ザ・グランブルー上馬（東京都世田谷区上馬、2019 年 7 月竣工、38 戸）、グランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス（東京都品川区北品川、2018 年 4 月竣工、31 戸）、バンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区亀沢、2017 年 6 月竣工、28 戸+店舗）、ヴァントヌーベル代々木（東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017 年 2 月竣工、47 戸+店舗）などがある。

また、これまでの代表的な作品には、ガレリアサーラ（千葉県市川市本八幡、2009 年 5 月竣工、250 戸）、ガレリアグランデ（東京都江東区有明、2006 年 2 月竣工、413 戸）、オリゾンマーレ（東京都江東区有明、2004 年 12 月竣工、396 戸）、ラ・プラスウエスト（東京都品川区西五反田、2004 年 10 月竣工、120 戸）、ラ・マーレ白金（東京都港区白金、2004 年 1 月竣工、67 戸）、コンパートメント東京中央（東京都中央区八丁堀、2002 年 3 月竣工、208 戸）、ラ・セーナ南青山（東京都港区南青山、2001 年 11 月竣工、33 戸）、レゾンデパン大磯（神奈川県中郡大磯町、2001 年 2 月竣工、48 戸）などがある。

会社概要

2023 年 5 月期第 2 四半期累計のセグメント別売上構成比は、分譲開発事業が 0.0%、賃貸開発事業が 73.3%、バリューアップ事業が 26.7%、その他（不動産業務受託事業を含む）が 0.0% であった。また、営業利益（全社費用控除前）構成比では、分譲開発事業が -0.1%、賃貸開発事業が 79.8%、バリューアップ事業が 20.4%、その他が 0.0% であった。2019 年 5 月期以降は好調な賃貸開発事業が会社全体の業績をけん引しており、バリューアップ事業も好調を維持している。分譲開発事業については、同事業の販売の端境期であり、2023 年 5 月期第 2 四半期は販売物件がないなかで追加工事費用が発生した。ただ、2024 年 5 月期には新築物件の販売に伴い収益貢献を計画している。分譲開発事業のノウハウは賃貸開発事業やバリューアップ事業にも活用できることから、同社にとっては引き続き重要な事業と位置付けている。

2023年5月期第2四半期累計 セグメント別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 沿革

同社は 1987 年 12 月、個人向け不動産の管理を目的に（株）フォレスト・アイとして設立した。そして 1991 年 1 月に現社名である「株式会社プロバスト」へ商号を変更した。1991 年 4 月に不動産の仲介・コンサルティング・不動産鑑定等を開始し、1994 年 3 月には東京都日野市に初の新築戸建住宅を開発・分譲し、不動産開発事業に参入した。1995 年 6 月には東京都中野区に初の新築マンションを開発し、1996 年 2 月にはオフィスビル賃貸を開始した。さらに、2005 年 6 月には現在のバリューアップ事業の礎となる土地再開発・収益不動産再生を目的として、資産活性化事業に参入した。2006 年 12 月には東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場するもリーマンショック後の不動産市況の悪化に伴い業績が悪化したため、上場を維持しながらも、2010 年 5 月に民事再生法適用を申請した。

2011 年 2 月に再生手続きの終結が決定した後は、2009 年 2 月に代表取締役社長に就任した津江真行（つえまさゆき）氏の下、経営資源を不動産販売事業に集中投下し、賃貸開発マンションの「コンポジット」と「グランジット」シリーズの販売を開始するなど、収益力強化に取り組んだことで堅調な決算を続けている。その結果、自己資本比率は改善を続けて安全性が向上し、売上高営業利益率や ROE も上昇して収益性も改善し、株主還元でも配当を継続するなど着実に成果を挙げている。

会社概要

2015 年 9 月に、アパートやマンション等の不動産販売事業やゼネコン事業を展開する（株）シノケングループが筆頭株主となり、2020 年 11 月には今後の不測の事態に備えて第三者割当増資を実施した結果、シノケングループの株式保有比率は 2022 年 11 月末現在で 35.96% を占めている。事業面でも、同社とシノケングループとは用地仕入れ情報の相互紹介などで情報連携している。2020 年 7 月には、シノケングループが運用する 100 億円規模の私募 REIT（リート＝不動産投資信託）へ、同社が賃貸不動産を供給した。同 REIT は今後 300 億円規模に拡大して上場を目指す計画であり、同社にとっても有力な販売先になると期待される。また、シノケングループ傘下の（株）小川建設は、同社が開発するマンションも施工する。

2022 年 4 月からの東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、同社は「スタンダード市場」へ移行した。今後も、同社はグループ会社間でのシナジーを生かして収益力を高めることで、さらなる発展を目指している。

沿革

年月	
1987年12月	個人向け不動産の管理を目的として、（株）フォレスト・アイを設立
1991年 1月	（株）プロバストに商号変更
1991年 2月	不動産鑑定業の免許を取得
1991年 4月	宅地建物取引業の免許を取得。不動産の仲介・コンサルティング・不動産鑑定等を開始する
1994年 1月	不動産関連業務の委託を目的として、（株）フォレスト・アイを設立する
1994年 3月	東京都日野市に初の新築戸建住宅を開発・分譲し、不動産開発事業に参入する
1995年 6月	東京都中野区に初の新築マンションを開発する
1996年 2月	東京都中央区京橋のオフィスビル賃貸を開始し、賃貸その他事業に参入する
2005年 1月	関係会社整備の一環として、（株）フォレスト・アイ及び（有）音羽女子学生会館を吸収合併する
2005年 6月	土地再開発・収益不動産再生を目的として、資産活性化事業に参入する
2006年10月	一級建築士事務所登録
2006年12月	東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場する
2007年 9月	第二種金融商品取引業登録
2010年 5月	民事再生法適用を申請、翌 2011 年 2 月に再生手続き終結決定
2015年 7月	賃貸開発マンション「コンボジット」「グランジット」シリーズの販売を開始する
2015年 9月	（株）シノケングループが筆頭株主になる
2017年12月	創業 30 周年
2020年11月	シノケングループ向けに第三者割当増資を実施
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、スタンダード市場に移行

出所：有価証券報告書、ホームページ等よりフィスコ作成

■ 分譲開発事業

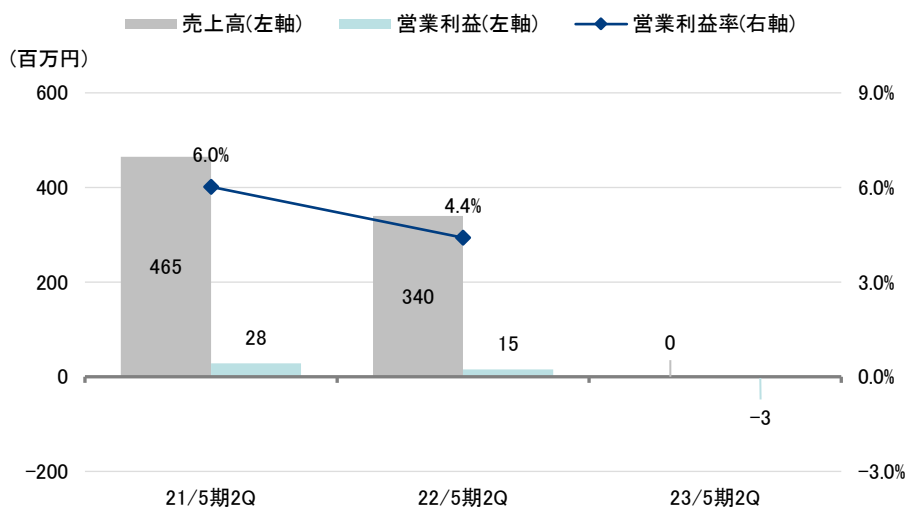
高いデザイン性を武器に、 都心の单身層や DINKS をターゲットに展開

1. 事業概要

首都圏エリアを中心に同社の企画力・デザイン力を生かした分譲マンションを開発・販売している。主たる対象は单身者層や DINKS である。分譲開発事業は、2～3 年程度かかる長期プロジェクトとなる。企画やデザインについては、当該物件の土地の特性や地域性及び周辺環境とのバランスを考慮して、プロジェクトごとに独立したコンセプトによる空間デザインを創り出す。ネーミングに関しても、それぞれのコンセプトにふさわしい個別の名付けが行われる。この事業には、専有卸のスキームで引き受けたうえで実需に基づいて分譲販売するケースも含まれる。その場合の期間は 1 年程度である。なおローンが付きやすいため、RC 造（鉄筋コンクリート造）を多く手掛けている。最近では 1 戸当たりの広さ 40～60 平米、販売価格 50～90 百万円のマンションが中心である。

2023 年 5 月期第 2 四半期累計期間では、分譲開発事業の販売物件がないため、売上高の計上はなく（前年同期は 340 百万円）、売却済の物件に係る追加工事費用が発生したことから、営業損失 3 百万円（同 15 百万円の利益）を計上した。同事業は 2022 年 5 月期第 2 四半期においても販売が進捗したことに伴い販売戸数が少なくなっていたことから、業績への寄与は限定的であった。2024 年 5 月期からは、ガレリア ドゥエル神田岩本町の竣工に伴い、同事業は再び収益貢献する見通しだ。

分譲開発事業の売上高、営業利益、営業利益率



注：営業利益は全社費用（一般管理費）控除前
出所：決算短信よりフィスコ作成

プロバスト | 2023 年 2 月 3 日 (金)

3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

2. 特長

同社の強みの 1 つは、デザイン性の良さにある。都会で生活を送る大人向けのマンションと位置付け、間接照明がくつろぎを誘うような雰囲気を出している。「作品」のデザインは自社内の設計部が行っており、これも強みにつながっている。また、同社では、土地の仕入れ、企画力、販売力などにも自信を持っている。

不動産業では、市況価格の変動が業績に最も大きな影響を与える。リーマンショック後には、完成物件の下落率は 5 ～ 10% にとどまった一方、土地及び仕掛物件では下落幅は 30 ～ 40% に及んだ。同社では、仕入れてから 2 年程度後には販売するため、価格下落リスクは比較的強く抑制できており、10 ～ 15% 程度の市況下落でも損失を出さない仕組みを構築している。ここ 4 ～ 5 年、首都圏の新築マンションの 1 戸当たり平均価格は高水準で推移しており、それに伴い契約率は低下し販売戸数も減少傾向にある。2020 年以降のコロナ禍の影響により、首都圏マンションの販売戸数が一時大きく減少した。2020 年後半に前年並みの水準に回復したが、2022 年に入っても低水準で推移している。ディベロッパーが新築マンション市場の先行きに対して慎重になり、供給が減少しているためであるが、引き続き都心のマンションに対する需要は根強いようだ。同社でも無理をせず慎重に仕入を行う方針である。同社の強みである「仕入れ」「企画力」「デザイン力」などを生かして、事業環境の悪化にも対応できると見られる。

3. 実績例

(1) ドゥアーージュ コラッド松濤

ドゥアーージュ コラッド松濤（東京都渋谷区松濤、2019 年 12 月竣工、22 戸）は、静謐を保ち、気高く刻を重ねてきた地「松濤」に呼応する邸宅である。日本の美が息づくエッセンスとこの地に伝わる地脈と気高さを融合し、日本伝統の和の空気を纏いながらそれらが共鳴する、美しくモダンな非日常の世界を創り上げた。既に全戸を完売した。

ドゥアーージュ コラッド松濤

■所在地／東京都渋谷区松濤 ■戸数／22 戸 ■構造／RC 造 13 階 ■竣工日／2019 年 12 月

4 駅 12 路線を有する利便性のある都心であることを忘れさせる静寂に満たされる地「松濤」。その両面を享受する地に誕生するレジデンス。



出所：同社提供資料より掲載

プロバスト | 2023 年 2 月 3 日 (金)
3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

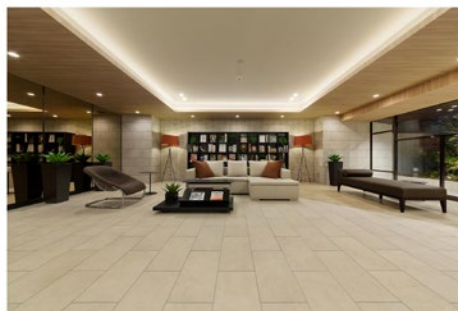
分譲開発事業

(2) ブルームヌーベル武蔵野

ブルームヌーベル武蔵野（東京都武蔵野市中町、2019 年 11 月竣工、31 戸 + 店舗 1）は、「三鷹駅」最寄りの武蔵野市アドレスでは、約 2.3% しか存在しなかった駅徒歩 4 分圏内の場所にある。「立地を背景とする資産性」は住まい選びの選択基準の 1 つと言える。また、安心の「完成後販売」のため実際の部屋を確認できる購入者は入居後の安心を得ることができる。2020 年 4 月には、マンションの資産価値等を比較する不動産情報サイト「住まいサーフィン」で「資産性指数ランキング東京市部」の 1 位を獲得している人気物件であり、既に全戸を完売した。

ブルームヌーベル武蔵野

■所在地／東京都武蔵野市中町 ■戸数／31 戸 + 店舗 1 ■構造／RC 造 8 階 ■竣工日／2019 年 11 月
武蔵野市アドレスにおける「三鷹」駅最寄りでは、約 2.3% しか存在しなかった駅徒歩 4 分圏内に立地するレジデンス。



出所：同社提供資料より掲載

プロバスト | 2023 年 2 月 3 日 (金)
3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

分譲開発事業

(3) ガレリア ドゥエル神田岩本町

ガレリア ドゥエル神田岩本町（東京都千代田区岩本町、2023 年 9 月竣工予定、52 戸）は、「伝統」と「先進性」を、2 つのコンセプトを備えた素材を組み合わせることで表現した。素材の 1 つひとつにこだわりを持たせながら 2 面性を融合させた“和の空気”を纏った「作品」である。2022 年 5 月より第 1 期販売を開始したが、好評により 7 月中旬に全戸完売した。

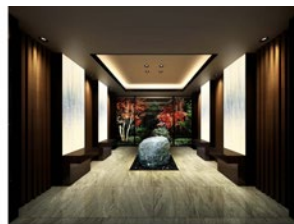
ガレリア ドゥエル神田岩本町

所在地／東京都千代田区岩本町 ■戸数／52 戸 ■竣工日／2023 年 9 月予定

17 駅 14 路線と都心を網羅する圧倒的なアクセスの東京の中心地に、全戸南向き・角住戸率 50% を有するレジデンス。



出所：同社提供資料より掲載



(4) その他

その他の実績例としては、アスデュール日本橋人形町（東京都中央区日本橋堀留町、2019 年 11 月竣工）、ザ・グランブルーヴ上馬（東京都世田谷区上馬、2019 年 7 月竣工）、グランデバンセ御殿山 ザ・レジデンス（東京都品川区北品川、2018 年 4 月竣工）、バンデルーチェ北斎通り（東京都墨田区亀沢、2017 年 6 月竣工）、ヴァントヌーベル代々木（東京都渋谷区千駄ヶ谷、2017 年 2 月竣工）、ペグレッタ トーレ（東京都葛飾区新小岩、2016 年 4 月竣工）などがある。

■ 賃貸開発事業

パターン化でデザイン性と低コストを両立

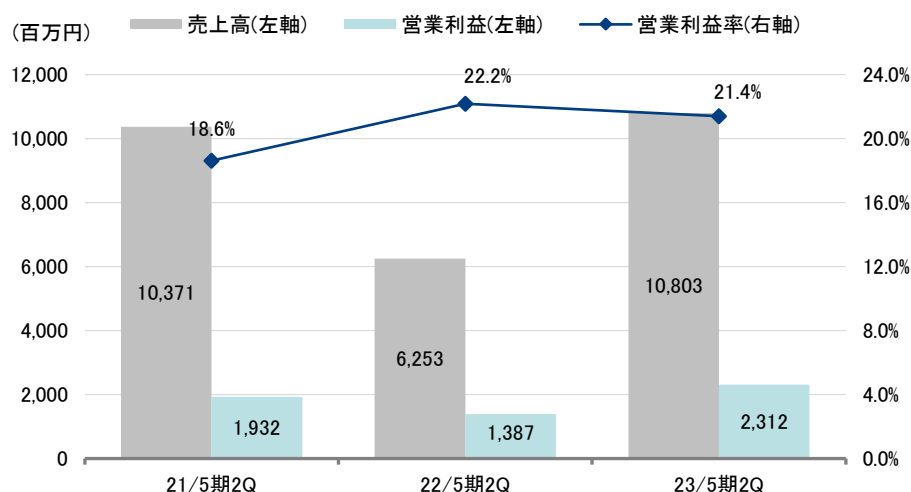
1. 事業概要

賃貸開発事業は、首都圏を中心に用地取得から中小規模賃貸マンションの企画・建築・販売を行っており、期間としては 2 年程度の中期プロジェクトである。同社は首都圏エリアを中心とした立地かつ最寄駅から徒歩 10 分圏内のマンション用地を取得し、40 ～ 100 坪程度の土地に 1 棟 15 ～ 30 戸程度の中規模かつ中低層の賃貸マンションを建設する。そして、利便性の高い物件を一時的に自社保有し、同社のネットワークを駆使して空室率を最小限に抑制するとともに、優良なテナント付けを行うなかで賃貸業務を行っている。その後は外部環境を勘案しながら、売却時期を検討する。売却価格は、1 棟で 5 ～ 15 億円程度を目標としているが、最近では 10 億円以上の大型物件も複数売れており、平均単価も上昇している。都心の資産価値が高い優良物件に特化した戦略が奏功しているようだ。

賃貸開発事業の 2023 年 5 月期第 2 四半期累計期間の売上高は 10,803 百万円（前年同期比 72.8% 増）、営業利益は 2,312 百万円（同 66.7% 増）と大幅な増収増益となった。売却物件数が増加したことが好業績の主因である。売上高で会社全体の 73.3%、営業利益でも 79.8% を占め、引き続き同社の稼ぎ頭となっている。また、営業利益率も 21.4% の高水準で、同社の中では最も収益性が高い事業でもある。

売却先は、相続税対策として銀行借入によって物件を購入する首都圏及び地方の個人投資家層が多い。また、いずれはファンドに組み入れるための、法人による購入もある。2021 年 5 月期からは大株主シノケングループの REIT が加わり、今後も安定的な売却先として期待される。こうした投資家ニーズにマッチする物件を供給していることが、賃貸開発事業が好調の理由と言えるだろう。

賃貸開発事業の売上高、営業利益、営業利益率



注：営業利益は全社費用（一般管理費）控除前

出所：決算短信よりフィスコ作成

プロバスト

3236 東証スタンダード市場

2023 年 2 月 3 日 (金)

<https://www.properst.co.jp/ir/>

賃貸開発事業

2. 特長

分譲開発事業などで培った同社のデザイン力を生かし、コストを抑制しながら、ハイセンスな賃貸マンションを建築することで、最終的には投資家やファンド向けに売却を行う。中規模かつ中低層物件に特化することで、物件取得時以降の外部環境の変化や建築費用の上昇等の変動要因の影響を抑制する。

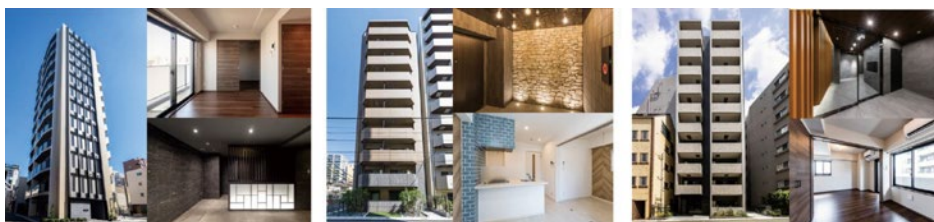
コンセプト重視の分譲開発事業とは違い、賃貸開発事業ではパターン化を行うことで低コストを実現している。外壁をコンクリートの打ちっぱなしにするなど、デザイン性を損なわない工夫もしている。また、分譲開発事業と同じく、ローンが付きやすい RC 造にこだわって展開している。比較的近年にスタートした事業ではあるものの、今では戦略的に重要な位置付けとなっている。視覚的に訴求するような資料を作成し提案に使用しているが、建物や部屋のデザイン性を強調しながら、立地の良さや利回りも明記しており、仲介会社からも評判が良いと言う。

3. 実績例

賃貸開発事業の最近の主な実績例は以下のとおりである。

- (1) グランジット大森 (東京都大田区大森北、2022 年 11 月竣工)
- (2) グランジット池袋 (東京都豊島区池袋、2022 年 11 月竣工)
- (3) GRAN PASEO 蒲田 II (東京都大田区東蒲田、2022 年 9 月竣工)
- (4) グランデエテルノ (東京都台東区浅草橋、2022 年 9 月竣工)
- (5) キグナスハウス神田神保町 (東京都千代田区神田神保町、2022 年 9 月竣工)
- (6) コンポジット代々木 (東京都渋谷区代々木、2022 年 9 月竣工)
- (7) コンポジット高円寺 (東京都杉並区高円寺南、2022 年 8 月竣工)
- (8) グランジット千代田富士見 (東京都千代田区富士見、2022 年 8 月竣工)
- (9) グランジット文京茗荷谷 (東京都文京区大塚、2022 年 8 月竣工)
- (10) コンポジット白金高輪 (東京都港区白金、2022 年 7 月竣工)

(4) グランデエテルノ (5) キグナスハウス神田神保町 (8) グランジット千代田富士見



出所：同社提供資料より掲載

■ バリューアップ事業

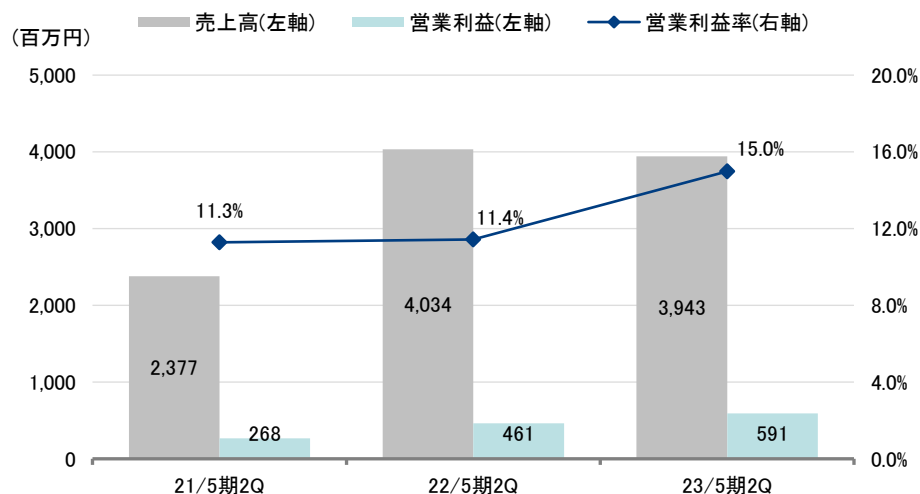
高速回転で買収から売却へ、市場変動リスクは小さい

1. 事業概要

バリューアップ事業は、半年から 1 年程度の短期プロジェクトである。首都圏エリアを中心に 4 ～ 8 億円程度の中古の収益ビル等を購入し、外観や設備が経年劣化した不動産に対して、外壁洗浄、軒天井塗装、鉄部塗装、屋上防水、植栽交換等によって効率的に改修を行い、既存の建物の付加価値を高めたうえで、主に個人投資家を対象に売却する。2021 年 5 月期から、大株主シノケングループの REIT が同事業においても売却先に加わった。少額の改修工事で効果的に付加価値を高めることで、短期間での売却及び資金回収を図る。同社は購入後すぐに工事に入るため、工事開始から 1 ヶ月後には販売を開始することもある。買収から売却へ短期間で事業を回しており、市場変動リスクが小さいと言える。現状、同事業では年間 10 棟程度のペースで売却している。

バリューアップ事業の 2023 年 5 月期第 2 四半期累計期間の売上高は 3,943 百万円（前年同期比 2.3% 減）、営業利益は 591 百万円（同 28.2% 増）と減収増益で、売上高は会社全体の 26.7%、営業利益は 20.4% を占めている。同社では、付加価値が見込める物件の仕入及び売却を続けており、営業利益率は 15.0% に上昇している。

バリューアップ事業の売上高、営業利益、営業利益率



注：営業利益は全社費用（一般管理費）控除前
出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 特長

同社にはゼネコン出身者も多く、ノウハウに長けた人材が多い。特に、クリーニング、植栽、外光などの共用部分に対する改修工事により効果的に付加価値を高めることで、資産価値の向上につなげている。

3. 実績例

最近の実績例は、以下のとおりである。

- (1) 吾妻橋 3 プロジェクト (東京都墨田区) (4. バリューアップ事例を参照)
- (2) 内神田 4 プロジェクト (東京都千代田区)
- (3) 原町 3 プロジェクト (東京都目黒区)
- (4) 西新宿 2 プロジェクト (東京都新宿区)
- (5) 南品川 2 プロジェクト (東京都品川区)
- (6) 世田谷 4 プロジェクト (東京都世田谷区)
- (7) 広尾 2 プロジェクト (東京都渋谷区)
- (8) 北大塚 3 プロジェクト (東京都豊島区)
- (9) 高田馬場 3 プロジェクト (東京都新宿区)
- (10) 大原プロジェクト (東京都世田谷区)
- (11) 豪徳寺プロジェクト (東京都世田谷区)
- (12) 東麻布 2 プロジェクト (東京都港区)

(4) 西新宿 2
プロジェクト



(7) 広尾 2
プロジェクト



(9) 高田馬場 3
プロジェクト



(10) 大原
プロジェクト



(11) 豪徳寺
プロジェクト



出所：同社提供資料より掲載

4. バリューアップ事例

バリューアップの具体的事例として、吾妻橋 3 プロジェクトでは、同社が物件を購入した時点で屋上の経年劣化が目立っていたが、既存の防水層を撤去し、下地を調整して塩化ビニールシートを施工することで、ビルの資産価値を高めた。

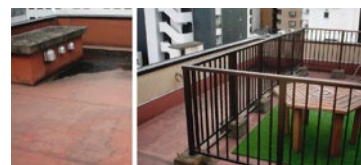
(1) 吾妻橋 3 プロジェクト



出所：同社提供より掲載

BEFORE▶

全体的に屋上における
経年劣化が目立つ



AFTER▶

既存防水層撤去
下地調整
塩ビシート施工



業績動向

2023 年 5 月期第 2 四半期は大幅増収増益。 賃貸開発事業とバリューアップ事業が業績をけん引

1. 2023 年 5 月期第 2 四半期の業績

2023 年 5 月期第 2 四半期累計期間の日本経済は、緩やかに持ち直している。個人消費は、総務省「家計調査報告」(2022 年 10 月)では、実質消費支出が前月比 1.1% 増となり、2022 年 9 月に 2 ヶ月振りに前月比プラスの水準に回復した。その後 2 ヶ月連続で前月比プラスの水準を維持した。また、経済産業省「商業動態統計」(2022 年 10 月)では、小売業販売額が前月比 0.2% 増となり、4 ヶ月連続で前月比プラスとなった。設備投資も持ち直しており、需要側統計である財務省財務総合政策研究所「法人企業統計季報」(含むソフトウェア)では、2022 年 7 ～ 9 月期は前期比 2.4% 増となった。輸出については、概ね横ばいとなっており、2022 年 11 月の輸出総額が前月比で 1.3% 減となっている。

同社が属する不動産業界においても持ち直しの動きが見られ、先行指標となる新設住宅着工戸数の季節調整済み年率換算値は 2022 年 10 月が 871 千戸と前月比 1.5% 増となり、同年 9 月の減少から再びの増加となった。また、首都圏マンションの初月契約率については、2022 年 10 月が 71.9% となり、好不況の分かれ目とされる 70% を 5 ヶ月ぶりに上回った。

このような状況のなか、同社は分譲開発事業や賃貸開発事業及びバリューアップ事業における新規物件の取得や保有物件の売却、分譲開発事業における個別分譲販売を進めてきた。この結果、2023 年 5 月期第 2 四半期の売上高は 14,747 百万円(前年同期比 38.6% 増)、営業利益 2,300 百万円(同 68.6% 増)、経常利益 2,099 百万円(同 84.8% 増)、四半期純利益 1,568 百万円(同 105.6% 増)と大幅な増収増益となった。通期の業績予想に対しては、売上高は約 70%、営業利益は 100% 超、経常利益及び四半期純利益は約 120% に達する好調な進捗状況である。同社では、2023 年 5 月期は下期の売却案件が少ないことから上期に偏重する業績を計画していたが、計画どおりに上期の売買取引が実行されて順調な決算となった。この結果、収益性を表す各段階の利益率は軒並み改善している。事業環境に応じて 3 事業のバランスを柔軟に変える、同社の事業戦略の成果が表れた好決算と評価できる。

プロバスト | 2023 年 2 月 3 日 (金)
3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

業績動向

2023 年 5 月期第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	22/5 期 2Q	23/5 期 2Q	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	10,636	14,747	4,111	38.6%
売上原価	8,522	11,507	2,985	35.0%
売上総利益	2,114	3,239	1,125	53.2%
販管費	749	938	189	25.2%
営業利益	1,364	2,300	936	68.6%
経常利益	1,135	2,099	964	84.8%
四半期純利益	763	1,568	805	105.6%
<収益性>				
売上総利益率	19.9%	22.0%		
営業利益率	12.8%	15.6%		
経常利益率	10.7%	14.2%		
四半期純利益率	7.2%	10.6%		

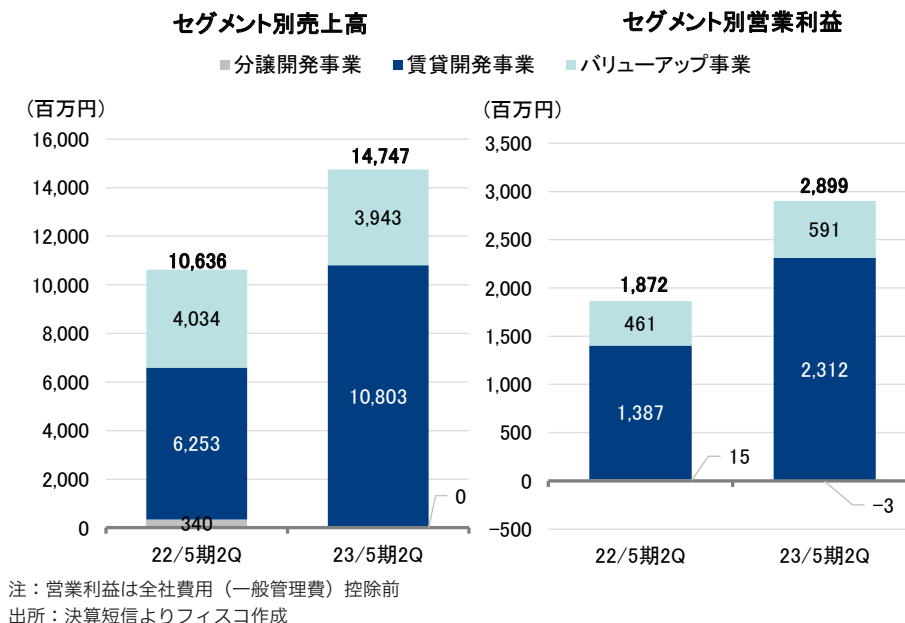
出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別では、分譲開発事業は、2023 年 5 月期第 2 四半期累計期間は販売物件がなく、売上高は計上なし（前年同期は 340 百万円）となった。一方、売却済の物件に係る追加工事費用が発生したことから、営業損失 3 百万円（同 15 百万円の利益）を計上した。同事業では、首都圏市場全体で地価や建築費が上昇して販売価格が高くなりすぎたことで、土地の取得が難しくなったことや高い水準での収益確保が難しくなったことから、同社全体に占める売上高・営業利益のウェイトは低下傾向にある。ただ、2024 年 5 月期からは、ガレリア ドゥエル 神田岩本町の竣工に伴い、再び収益貢献する見通しだ。

賃貸開発事業では、売却物件数が前年同期の 9 物件から、2023 年 5 月期第 2 四半期は富士見プロジェクト、浅草橋 6 プロジェクト及び池袋 2 プロジェクト等の 13 物件に増加した。その結果、売上高は 10,803 百万円（前年同期比 72.8% 増）、営業利益は 2,312 百万円（同 66.7% 増）となった。売却物件のエリアが都心部中心という地域優位性や商品企画が評価されたことなどにより利益率はほぼ前期並みの 21.4% と高く、引き続き同社の業績をけん引する原動力となった。個人の相続税対策として、都心の優良物件に対するニーズが強いことを示すものである。

バリューアップ事業では、2023 年 5 月期第 2 四半期は内神田 4 プロジェクト、水道町プロジェクト及び代沢プロジェクト等の 9 物件を売却した。立地条件が良く収益性の高いエリアでの物件売却が進んだ結果、売上高は 3,943 百万円（同 2.3% 減）と前年同期比で減少したものの、営業利益は 591 百万円（同 28.2% 増）と増益となった。また、築年数の新しい物件が増えた結果、利益率は前年同期の 11.4% から 15.0% へと上昇し、同社の好決算の一翼を担った。

業績動向



2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2023 年 5 月期第 2 四半期末の資産合計は、前期末比 1,799 百万円減の 26,914 百万円となった。これは主に、保有物件の売却を積極的に進めた結果、順調に売却が進み、販売用不動産と仕掛販売用不動産が合わせて 4,139 百万円減少したことによる。一方、物件売却を推進したことにより、現金及び預金が 2,261 百万円増加した。

負債合計については、前期末比 3,279 百万円減の 18,141 百万円となった。これは主に、保有物件の売却を積極的に実施したことに伴い、長短借入金の返済が進んだことから、有利子負債合計が 3,525 百万円減少したことによる。また、純資産合計については、前期末比 1,479 百万円増の 8,772 百万円となった。四半期純利益の計上により利益剰余金が 1,499 百万円増加したことによる。

利益の積み上げと、2020 年 11 月に実施したシノケングループ向けの第三者割当増資の結果、自己資本比率は 32.3% と、2013 年 5 月期末の 9.5% から大幅に上昇し、同社が中期的な目標とする 30% 台を達成した。同社では、今後も自己資本 30% 台を確固たるものにし、厳しい経営環境下でも生き残れる会社となることを目指している。また、同期間に、D/E レシオ（負債資本倍率）は 8.28 倍から 1.90 倍に低下し、流動比率も 161.3% から 223.6% に上昇しており、短期的な資金繰りに困らない十分な支払い能力を確保している。このように、不測の事態への備えは十分に整ったと評価できるだろう。

こうした強固な財務内容は、不動産の仕入など事業面でも有利に働くと考えられる。筆頭株主のシノケングループとの関係強化によって、シノケングループが運用する私募 REIT へ賃貸不動産を供給するなど新たな協業もスタートし、今後も同社にとって有力な売却先として期待される。このように、グループ会社間でのシナジーを発揮することで収益力も一層強化されることが考えられる。

プロバスト | 2023 年 2 月 3 日 (金)
3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

業績動向

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	22/5 期末	23/5 期 2Q 末	増減額
流動資産	28,299	26,299	-2,000
現金及び預金	4,703	6,964	2,261
販売用不動産	9,142	5,911	-3,231
仕掛販売用不動産	11,733	10,824	-909
固定資産	414	615	201
有形固定資産	11	15	4
無形固定資産	3	3	0
投資その他の資産	398	596	198
資産合計	28,714	26,914	-1,799
流動負債	13,207	11,763	-1,444
買掛金	102	25	-77
短期借入金等	11,879	10,184	-1,695
固定負債	8,213	6,378	-1,835
長期借入金	8,143	6,312	-1,831
負債合計	21,421	18,141	-3,279
(有利子負債)	20,022	16,496	-3,525
株主資本	7,201	8,686	1,485
新株予約権	91	86	-5
純資産合計	7,292	8,772	1,479
<安全性>			
自己資本比率	25.1%	32.3%	
D/E レシオ	2.78 倍	1.90 倍	
流動比率	214.3%	223.6%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

現金及び現金同等物の 2023 年 5 月期第 2 四半期末残高は、前期末より 2,288 百万円増加し、6,720 百万円となった。各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業活動により獲得した資金は 5,882 百万円となった。これは、主に保有物件の売却により棚卸資産が 4,140 百万円減少し、税引前四半期純利益を 2,102 百万円計上したことによる。投資活動により獲得した資金は 28 百万円となった。これは、主に定期預金の解約により 66 百万円の獲得の一方で、定期預金を 37 百万円預入したことによる。財務活動により使用した資金は 3,622 百万円となった。これは、主に新規物件の取得等に伴う 7,085 百万円の借入を実行した一方で、保有物件の売却等により借入金を 10,609 百万円返済したことによるものである。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	22/5 期 2Q	23/5 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-395	5,882
投資活動によるキャッシュ・フロー	-216	28
財務活動によるキャッシュ・フロー	945	-3,622
現金及び現金同等物の四半期末残高	4,002	6,720

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023 年 5 月期は、慎重な前提に基づき増収増益を予想

1. 2023 年 5 月期の業績予想

同社の売上高は顧客への引渡しをもって計上されるため、物件の引渡し時期に応じて四半期ごとの業績に偏重が生じる傾向がある。2023 年 5 月期第 2 四半期累計期間は大幅な増収増益となったが、2023 年 5 月期は上期偏重型の計画であり、業績は同社の計画どおりに推移していることから、同社では 2022 年 7 月 11 日付で公表した期初の通期業績予想を維持している。

日本経済はコロナ禍が比較的落ち着いた状況が続くとの想定の下、経済活動の正常化が進み景気が持ち直していくことが見込まれる。しかし、円安や資源価格の上昇に伴うエネルギー価格や食料品の価格上昇が景気の下押し圧力となる可能性がある。同社が属する不動産業界に関しては地価及び建築費がともに上昇しており、新築マンションの販売価格は一段と上昇する可能性がある。物価の上昇や海外の金融当局による利上げの動き等から金利上昇に伴う需要低下懸念はあるものの、供給が抑制されていることや販売価格の先高感などから、需要は底堅く推移することが見込まれる。

このような経済環境の下、同社ではこれまでと同様に首都圏エリアにおける駅近等の利便性の高いレジデンス物件を中心に仕入を行い、分譲開発事業については DINKS を主たる顧客ターゲットとして推進する。同時に、賃貸開発事業やバリューアップ事業については富裕層やファンドを主たる顧客ターゲットとして事業展開を図る。物件取得については立地や価格に関しては売却想定価格を意識しつつ、より厳選したうえで取得する。同社の強みである創造デザイン力やプレゼンデザイン力を生かせる分譲開発物件の販売を進める方針だ。また、コストや建築期間等を抑制した賃貸開発物件に取り組むことで事業拡大を図る。さらに、首都圏エリアにおいて割安な収益不動産を精査して購入し、効率的に改修工事を行うことで既存建物の付加価値を高めたバリューアップ物件の売却を併せて展開する計画である。

同社では、2023 年 5 月期の通期業績について期初予想どおりに売上高 21,129 百万円（前期比 19.4% 増）、営業利益 2,215 百万円（同 4.2% 増）、経常利益 1,741 百万円（同 3.0% 増）、当期純利益 1,309 百万円（同 15.3% 増）の増収増益を計画している。特に同社が経営上重視する当期純利益は、11 期連続の増益を目指している。そのために都心部のなかでも需要が見込める物件を厳選して購入するとともに、現在保有している物件の売却活動を積極的に推進する方針だ。分譲開発事業については、2023 年 5 月期は端境期にあたり、販売物件がないため売上高の計上は予定していない。ただ、2023 年 10 月竣工予定のガレリア ドゥエル神田岩本町の販売予約状況は好調で、2022 年 7 月中旬には全戸完売済みであり、2024 年 5 月期から業績に寄与することになる。そのため、2023 年 5 月期の賃貸開発事業の売上高は全社売上高の 7 割、バリューアップ事業の売上高は 3 割を占める計画で、両事業とも好調を持続することで、分譲開発事業の落ち込みをカバーする計画である。同社では例年、予想策定時点での保有プロジェクトを前提に慎重な業績予想を発表していることから、業績の下振れリスクは極めて小さく、最終的には予想を上回って着地する可能性が高いと弊社では見ている。

今後の見通し

2023 年 5 月期業績予想

(単位：百万円)

	22/5 期		23/5 期	
	実績	前期比	予想	前期比
売上高	17,689	-6.3%	21,129	19.4%
営業利益	2,127	24.1%	2,215	4.2%
経常利益	1,691	30.2%	1,741	3.0%
当期純利益	1,135	23.4%	1,309	15.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2024 年 5 月期以降の見通し

同社が属する不動産業界では、マンション価格の上昇に伴う契約率低下、2020 年からのコロナ禍に伴う郊外への居住増加傾向、2021 年に延期された東京オリンピック・パラリンピック後の建設需要の落ち込みの影響等が懸念されるものの、低水準で推移する住宅ローン金利が下支え要因として期待される。国土交通省「建築着工統計調査報告」によると、業界の先行指標となる新設住宅着工戸数は 2018 年度までの高水準からは減少し、足元ではコロナ禍の影響を受けて落ち込んでいる。ただしコロナ禍が収束すれば長期的にはコロナ禍以前の水準でおおむね横ばいでの推移が見込まれる。最近ではコロナ禍を避けて郊外の不動産を選択する動きも一部には見られたが、テレワークなど在宅時間の増加が住環境の見直しにつながるなかで、引き続き生活・社会インフラが整って利便性の高い都心部の魅力は大きく、コロナ禍の収束後は都心部の需要が郊外に比べて強いという二極化の動きに回帰すると見られる。

こうした経済環境の下、同社では強みである創造デザイン力やプレゼンデザイン力を生かせる分譲開発物件の取得を進める。当面は分譲マンション価格高騰の影響から同社の取扱件数は少ないと予想されるが、分譲開発事業におけるクレーム処理などに関するノウハウは賃貸開発事業やバリューアップ事業にも活用できることから、引き続き重要な事業として推進する。しかし分譲開発事業では、ガレリア ドゥエル神田岩本町が 2023 年 9 月に竣工するまでは、業績寄与は見込めない見通しだ。また、借入金利が上昇に転じる状況となった場合、分譲マンションの購入需要にも影響が出ることも懸念されるが、賃貸開発事業に投資する裕福な個人投資家は元々自己資金の割合が高いことから、影響は限定的と見られる。建築費の上昇については、建築費を固定して工事を開始するなど慎重に対応しており、コストや建築期間等を抑制した賃貸開発物件に取り組むことで事業拡大を図る計画だ。さらに、割安な収益不動産を精査して購入し、効率的に改修工事を行うことで既存建物の付加価値を高めたバリューアップ物件の売却を併せて展開する方針である。賃貸開発事業やバリューアップ事業ではファンドが売却先に加わる予定であり、購買層がさらに広がる見通しである。既に同社では今後の業績に貢献すべく、駅近の好物件を積極的に仕入れ始めている。

プロバスト | 2023 年 2 月 3 日 (金)
3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/>

今後の見通し

現在のところ不動産業界各社の業績は総じて好調と言える。直近では新築マンションは富裕層向けの 2 億円以上の高額物件がよく売れており、一方同社の新築マンションは、DINKS 向けの広さ 40 ～ 60 平米、販売価格 50 ～ 90 百万円のマンションが中心であり、大手とは住み分けを狙っている。不動産業界では長期的には仕入れや事業展開の差によって、好調な会社と不調な会社の二極化が進行すると予想される。同社では、今後も事業エリアを限定することで、高収益の物件を確保する計画だ。都心部で駅から徒歩 5 分程度の好立地物件にターゲットを絞り、買い付けの意思決定を迅速に行うことで他社に先駆けて好物件の仕入が可能になる。好物件の例としては、将来的に事業継承できずに売却に出される好立地の町工場などがある。同社のこうした物件の仕入れに定評のある企画力・デザイン力を加えることで、3 事業がうまく補完し合い、2024 年 5 月期以降も堅調な業績を維持できると弊社では見ている。

同社では対外的に中期経営計画を発表していない。同社の事業規模では業績が振れる可能性が大きいと、計画を発表すると投資家をミスリードする可能性があるとの経営判断によるものである。また、コロナ禍やウクライナ情勢など外部環境の不透明感が強いなか、同社としては計画にとらわれず柔軟に経営したいとの考えもあるようだ。ただ同社の経営方針を明確化し、投資家や従業員が同社の将来像を共有するためにも、中期経営計画の正式発表は有意義であると弊社は考えている。

株主還元策

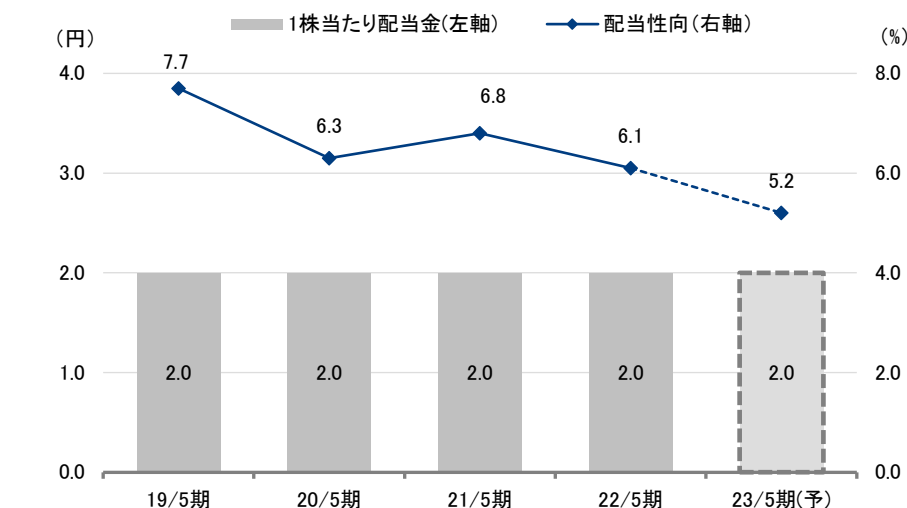
財務体質の強化を優先しつつ、安定配当を継続

同社では業績悪化に伴い 2009 年 5 月期以降無配を続けてきたが、配当を支払えるような状況にまで業績が回復したことにより、2017 年 5 月期から 1 株当たり 2 円の配当を実施している。当面は財務体質の強化を優先し自己資本比率 30% 超を目指す一方で、配当性向 10% を目安に安定配当の継続に注力する方針である。

2020 年 11 月には第三者割当増資の実施により財務体質強化を図り、その後の利益蓄積によって 2022 年 5 月期末の自己資本比率は 25.1% に上昇した。2022 年 5 月期の配当については期初予想どおり年間 2 円の期末配当とし、配当性向は 6.1% となった。2023 年 5 月期の配当についても、年間 2 円の期末配当を予定し、配当性向は 5.2% となる見通しである。2023 年 5 月期第 2 四半期末の自己資本比率は 32.3% と目標の 30% 超を達成した。引き続き強固な財務体質の維持を目指す、安定的に 30% 超の自己資本比率を確保できる見通しが固まった場合には、増配による株主還元の充実が課題と言えるだろう。

また、同社では経営環境の変化に対応し、機動的な資本政策の遂行を可能とする目的で、定期的に自己株式の取得を行っている。2021 年 7 月には 19 万株（発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合 0.55%）の自己株式を取得し、2022 年 7 月にも 20 万株（同 0.58%）の自己株式取得を行っており、今後も継続する考えである。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（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、配布等することは強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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp