

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 >>>](#)

2024年8月2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. 2024年5月期の業績概要	01
3. 2025年5月期の業績見通し	02
4. 2026年5月期以降の業績見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	05
■ 分譲開発事業	07
1. 事業概要	07
2. 特長	08
3. 実績例	09
■ 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	14
1. 事業概要	14
2. 特長	14
3. 実績例	15
4. バリューアップ事例	16
■ 業績動向	17
1. 2024年5月期の業績概要	17
2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況	19
■ 今後の見通し	21
1. 2025年5月期の業績見通し	21
2. 2026年5月期以降の業績見通し	22
■ 株主還元策	24

■ 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、堅調な業績を実現

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

プロパスト<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「仕入力」、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. 2024年5月期の業績概要

2024年5月期の売上高は23,301百万円(前期比16.4%増)、営業利益3,056百万円(同19.5%増)、経常利益2,595百万円(同23.7%増)、当期純利益1,820百万円(同16.5%増)と大幅な増収増益決算となった。前期決算発表時の期初予想比では、売上高は4.1%減であったが、営業利益は71.9%増となった。また、2024年1月に発表した修正予想比でも、売上高は0.1%増、営業利益は13.2%増の好決算であった。分譲開発事業は、自社物件の全戸引き渡し完了したことで、売上高は3,755百万円(前期は計上なし)、営業利益(全社費用控除前、以下同様)は443百万円(前期は3百万円の損失)を計上した。賃貸開発事業は、19プロジェクトを売却し、売却物件が大型化したうえ地域優位性や企画が評価されたことで、売上高17,226百万円(前期比30.5%増)、営業利益3,524百万円(同21.4%増)の大幅な増収増益となった。バリューアップ事業は、5物件を収益性の高いエリアで売却したものの、販売棟数が減少した結果、売上高2,320百万円(同66.0%減)、営業利益350百万円(同63.1%減)の減収減益にとどまった。以上から、資産合計は増加し、利益剰余金の増加により純資産も増加したことで、自己資本比率は32.5%と中期的な目標である30%を達成し、同社の財務の安全性はさらに改善している。好決算を反映して、1株当たり4.0円(前期比2.0円増)への増配を実施した。強固な財務体質を実現する一方で、株主還元の実現にも配慮している。

プロパスト | 2024年8月2日(金)

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

要約

3. 2025年5月期の業績見通し

2025年5月期通期については、売上高26,802百万円(前期比15.0%増)、営業利益1,991百万円(同34.9%減)、経常利益1,557百万円(同40.0%減)、当期純利益1,090百万円(同40.1%減)を計画している。分譲開発事業については、現状、新規物件の取得ができていないため売上高の計上予定はなく、引き続き物件の取得に努める。賃貸開発事業では、不動産価格は上昇を続けているものの、それ以上に資材高や人材不足による建築費の上昇が続いており19棟の販売を予定しているが、費用負担の増加から利益率の低下を予想する。バリューアップ事業では、2024年5月期に仕入が順調に進んだことから販売棟数は18棟を予定し、分譲開発事業の売上減や賃貸開発事業の利益率低下を補完する計画だ。以上の結果、増収を計画するものの、地価及び建築費の上昇等のコスト増の影響が大きいと見て減益を見込む。ただ、同社では、期初には慎重な業績予想を発表することから、予想を達成する可能性が高いと弊社では見ている。また、減益予想ながら前期と同額の1株当たり4.0円の配当を予定しており、株主還元にも配慮している。

4. 2026年5月期以降の業績見通し

同社のマーケットである首都圏のマンション市場では、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、販売戸数は低水準での推移が続いており、契約率は2024年5月には好不況の分かれ目である70%を大きく下回っている。足元で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や利益率を押し下げる可能性がある。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、2026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。

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
- ・2024年5月期は、大幅な増収増益決算。主力の賃貸開発事業が好決算をけん引。自己資本比率は上昇、目標の30%を達成。増配を実施し、株主還元の充実にも配慮
- ・2025年5月期の業績は、増収減益を予想。地価及び建築費の上昇の影響を織り込み、慎重な予想。前期と同額の配当を計画し、株主還元にも配慮
- ・2026年5月期以降も、3事業が補完することで堅調な業績を継続すると見る

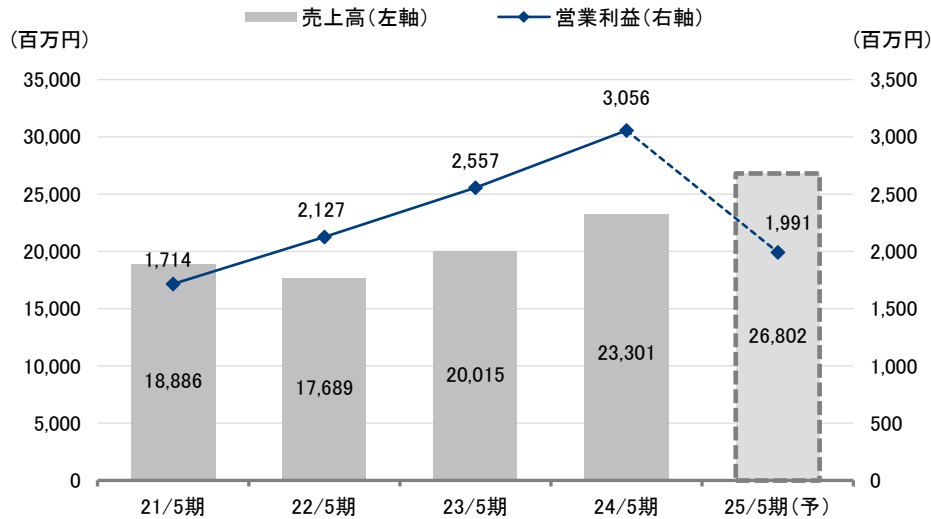
プロパスト | 2024年8月2日(金)

3236 東証スタンダード市場

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

要約

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。競争の激しい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事業を展開するが、その時々を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の競争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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

プロパスト | 2024年8月2日(金)

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

会社概要

同社は都心のアクセスの良い立地に特化し、分譲開発事業においては、単身層やいわゆるパワーカップル（高収入を得ている共働き夫婦）を主たる顧客ターゲットにした物件を取り扱う。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、賃貸開発事業については、国内外の富裕者層や投資ファンドを主たる顧客ターゲットとして、中規模かつ中低層の賃貸マンションを建設し、資産価値の高い新築物件を提供する。バリューアップ事業においても、国内外の富裕者層が主たる顧客ターゲットである。割安な収益不動産を精査して購入し、外観や設備が経年劣化した不動産に対して効率的に改修を行い、既存の建物の付加価値を高め、たうえで売却する。

同社の資料によると、2017年5月期～2024年5月期のエリア別販売実績では、皇居エリア（千代田区）で9棟、城東エリア（中央区、台東区、墨田区、江東区、江戸川区）で55棟、城南エリア（港区、品川区、目黒区、大田区）で59棟、城西エリア（新宿区、世田谷区、渋谷区、中野区、杉並区、練馬区）で73棟、城北エリア（文京区、豊島区、北区、板橋区）で33棟であった。その他、東京23区以外の都下6棟、神奈川県7棟の実績もあるが、東京23区が累計で229棟と全体の94.6%を占め、都心のアクセスの良い立地に物件が集中していることが確認できる。

2024年5月期のセグメント別売上高構成比は、分譲開発事業が16.1%、賃貸開発事業が73.9%、バリューアップ事業が10.0%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10.3%、賃貸開発事業が81.6%、バリューアップ事業が8.1%であった。このように、2019年5月期以降は賃貸開発事業が会社全体の業績をけん引している。バリューアップ事業も近年は好調を維持してきたが、2024年5月期には賃貸開発事業が計画以上に好調であったため、バリューアップ事業を抑制したことで、売上高・営業利益ともに前期比で6割以上減少している。分譲開発事業については、2023年5月期は売上・利益計上する引き渡し物件がなかったが、2024年5月期は新築物件の引き渡しに伴い賃貸開発事業に次ぐ売上高・営業利益を計上した。近年は分譲開発事業にとって環境が厳しいものの、同社は分譲開発事業から始めた会社であり、同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、同社では引き続き重要な事業と位置付けている。

社会情勢やライフスタイルが変化する中で、同社では創業の精神である「不動産の価値をそのエリアに応じて最大限に生かす」ことを忘れずに、真の付加価値創造への挑戦によって成長を目指している。今後も、同社が供給する住居が、人々にとって「新しいライフスタイルの起点」となり、「安心して長期に保有できる資産」となるように努める考えだ。

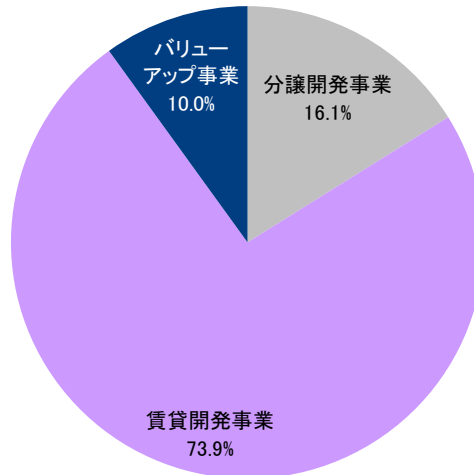
プロパスト | 2024年8月2日(金)

3236 東証スタンダード市場

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

会社概要

2024年5月期の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「株式会社プロパスト」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ウ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市場に上場したが、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。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（自己資本利益率）も上昇して収益性が改善し、株主還元でも配当を継続し、2024年5月期には増配を実施するなど着実に成果を挙げている。

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シノケングループが筆頭株主となり、2020年11月には将来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2023年11月末現在で36.35%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）に対して、同社が賃貸不動産の供給を始めた。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している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

プロバスト | 2024年8月2日(金)

3236 東証スタンダード市場

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

会社概要

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、さらなる成長・発展を目指している。

2024年8月に、「コーポレート・ガバナンスの強化」及び「意思決定の迅速化」を図る目的として、監査等委員会設置会社に移行する。

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・アイを設立する
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する
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する
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する
2024年8月	監査等委員会設置会社に移行する

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

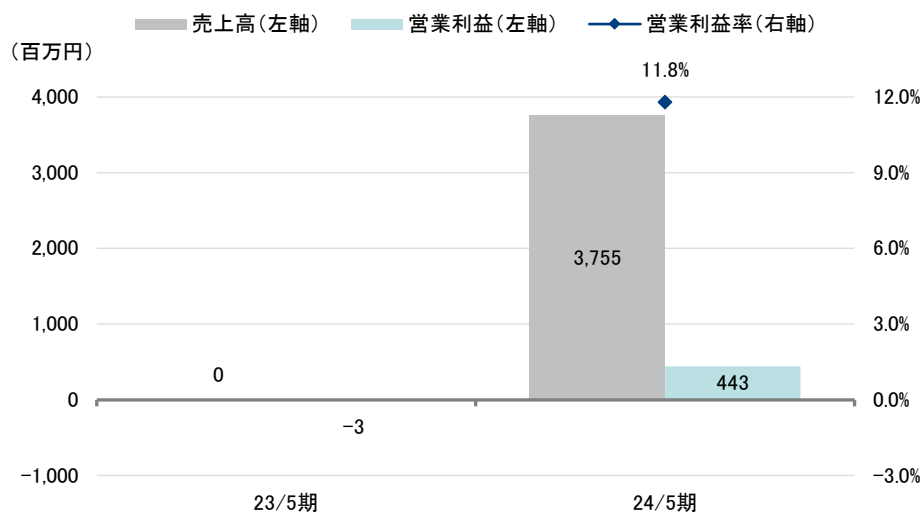
高いデザイン性を武器に、 都心の单身層やパワーカップルをターゲットに展開

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。主たる対象は单身層やパワーカップルである。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。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、最寄駅から徒歩5～10分、1戸当たりの広さ40～60平米、販売価格50～100百万円のマンションが中心で、1物件当たりの売却金額は2,000～4,000百万円である。

2024年5月期では、ガレリア ドゥエル神田岩本町の52戸全戸の引き渡し完了した結果、売上高は3,755百万円（前期は売上高なし）、営業利益は443百万円（前期は3百万円の損失）に回復した。その結果、同事業は賃貸開発事業に次ぐ収益貢献となり、売上高で会社全体の16.1%、営業利益でも10.3%を占めて、営業利益率は11.8%であった。

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 | 2024年8月2日(金)

3236 東証スタンダード市場

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

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。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。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。同社では、仕入れてから2～3年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。ただ近年は、首都圏の新築マンション1戸当たりの平均価格が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。ディベロッパー（土地の開発事業者）が新築マンション市場の先行きに対して慎重になり、土地の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。同社では、無理をせず慎重に厳選して仕入を行う方針である。

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。既に全戸を完売している。

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

プロパスト

2024年8月2日(金)

3236 東証スタンダード市場

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

分譲開発事業

(2) 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、52戸）は、「伝統」と「先進性」の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ている。素材の1つ1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”を纏った美しい作品である。既に全戸を完売している。

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

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

(3) その他

その他の近年の実績例としては、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）、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・グランブルーム上馬（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）、ベグレット トーレ（東京都葛飾区新小岩、2016年4月竣工）などがある。このように同社では、物件ごとにそれぞれのコンセプトに相応しい個別の名称を付けている。

■ 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し、 同社の業績をけん引する主力事業

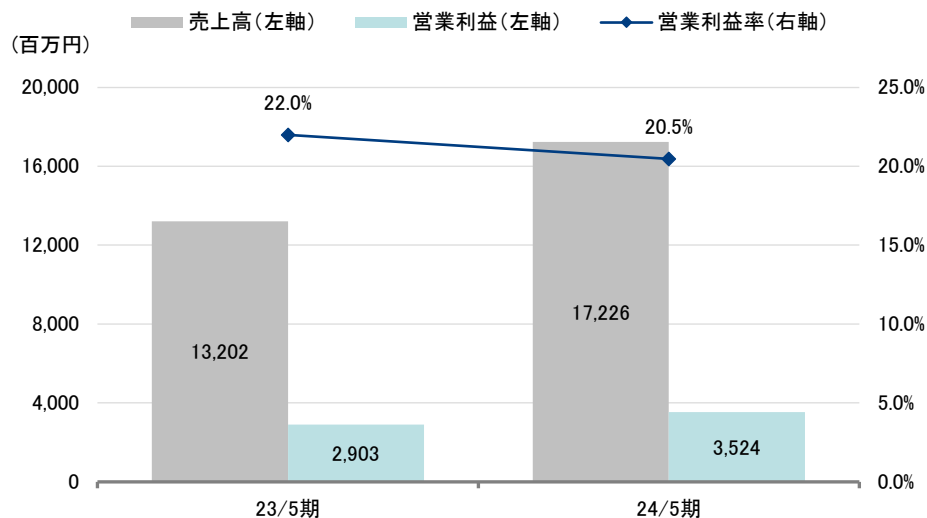
1. 事業概要

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中で賃貸業務を行っている。賃貸付け後は外部環境を勘案しながら、投資物件として売却時期を検討する。売却価格は、1棟で500～2,500百万円であるが、最近では1,000百万円以上の大型物件も複数売れている。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。

売却先は、従来より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国内富裕層が多い。さらに、最近では円安効果もあって海外投資家も増えつつある。また、個人富裕層の購入に加えて、1,000百万円以上の大型物件に対しては投資ファンドやワンルーム業者の購入も多い。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2024年5月期の売上高は17,226百万円（前期比30.5%増）、営業利益は3,524百万円（同21.4%増）と増収増益となった。この結果、同事業は、売上高で会社全体の73.9%、営業利益でも81.6%を占め、引き続き20%台の高い営業利益率を確保して、同社の業績をけん引している。

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

プロパスト | 2024年8月2日(金)

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

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投資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。

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) コンポジット高輪（東京都港区高輪、2024年5月竣工）
- (2) グランジット東大前（東京都文京区西片、2024年3月竣工）
- (3) グランジット西蒲田（東京都大田区西蒲田、2024年3月竣工）
- (4) コンポジット千駄木ヒルトップ（東京都台東区谷中、2024年1月竣工）
- (5) ガリシア南馬込（東京都大田区南馬込、2024年1月竣工）
- (6) ガリシア千鳥町Ⅱ（東京都大田区千鳥、2023年12月竣工）
- (7) グランパセオ浅草橋Ⅱ（東京都台東区浅草橋、2023年12月竣工）
- (8) コンポジット蒲田 EAST（東京都大田区東蒲田、2023年8月竣工）
- (9) コンポジット東新宿（東京都新宿区大久保、2023年8月竣工）
- (10) グランジット大森北（東京都大田区大森北、2023年8月竣工）
- (11) コンポジット千川（東京都豊島区长崎、2023年7月竣工）
- (12) コンポジット目黒学芸大学（東京都目黒区目黒本町、2023年6月竣工）
- (13) コンポジット南蒲田 THE CROSS（東京都大田区南蒲田、2023年5月竣工）
- (14) ジェノヴィア鶴の木（東京都大田区鶴の木、2023年5月竣工）
- (15) グランパセオ日本橋イースト（東京都中央区日本橋馬喰町、2023年5月竣工）
- (16) グランジット文京湯島（東京都文京区湯島、2023年5月竣工）
- (17) グランジット菊川（東京都江東区森下、2023年5月竣工）

プロパスト | 2024年8月2日(金)
 3236 東証スタンダード市場 | <https://www.properst.co.jp/ir/index.html>

賃貸開発事業

(1) コンボジット高輪



(5) ガリシア南馬込



(6) ガリシア千鳥町II



(7) グランパセオ浅草橋II



出所：同社提供資料より掲載

■ バリューアップ事業

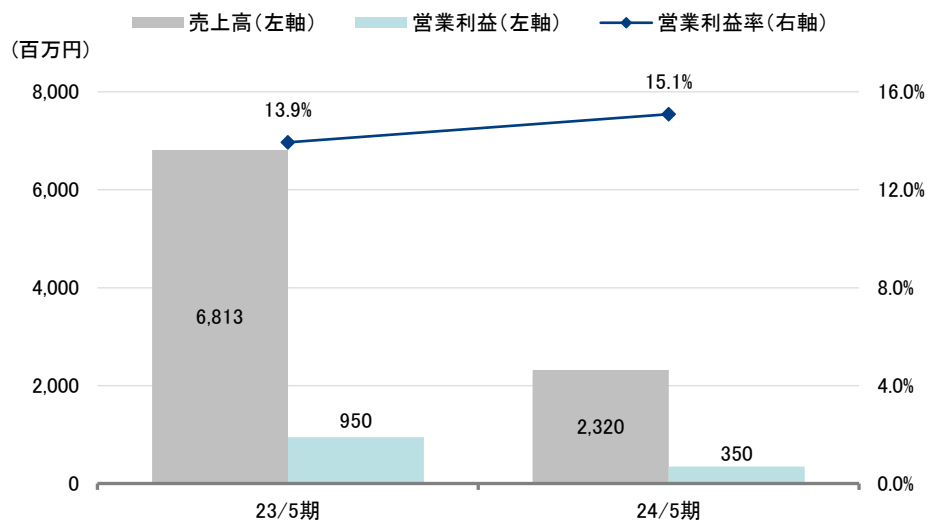
リニューアル工事で既存建物の付加価値を高めながらも、
短期間で売却することで市場変動リスクは小さい

1. 事業概要

バリューアップ事業は、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リニューアル工事を行い、既存の建物の付加価値を高めたうえで、1棟当たり500～1,000百万円で再販する。最近では、ほぼ新築の物件を購入し、リーシング（不動産の賃貸を支援すること）をしたうえで売却するケースもある。売却先は主に国内外の富裕層である。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事業であるため、市場変動リスクが小さい。同事業では年間10棟前後のペースで売却している。

バリューアップ事業の2024年5月期の実績は、賃貸開発事業の好調を受けて抑制したことで、売上高は2,320百万円（前期比66.0%減）、営業利益は350百万円（同63.1%減）と減収減益にとどまった。売上高は会社全体の10.0%、営業利益は8.1%に縮小している。ただ、付加価値が見込める物件の仕入及び売却を続けていることから、営業利益率は15.1%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)
- (2) 広尾 2 プロジェクト (東京都渋谷区)
- (3) 北大塚 3 プロジェクト (東京都豊島区)
- (4) 高田馬場 3 プロジェクト (東京都新宿区)
- (5) 大原プロジェクト (東京都世田谷区)
- (6) 豪徳寺プロジェクト (東京都世田谷区)
- (7) 東麻布 2 プロジェクト (東京都港区)
- (8) 天神町プロジェクト (東京都新宿区)
- (9) 上大崎プロジェクト (東京都品川区)
- (10) 下丸子プロジェクト (東京都大田区)
- (11) 八雲 2 プロジェクト (東京都目黒区)
- (12) 日本橋箱崎町 2 プロジェクト (東京都中央区)
- (13) 山吹町 2 プロジェクト (東京都新宿区)
- (14) 西巢鴨 3 プロジェクト (東京都豊島区)
- (15) 小山 2 プロジェクト (東京都品川区)
- (16) 浅草橋 8 プロジェクト (東京都台東区)
- (17) 千駄ヶ谷 8 プロジェクト (東京都渋谷区)
- (18) 代々木 7 プロジェクト (東京都渋谷区)
- (19) 新蒲田プロジェクト (東京都大田区)
- (20) 中里プロジェクト (東京都北区)
- (21) 中野 2 プロジェクト (東京都中野区)
- (22) 東馬込 2 プロジェクト (東京都大田区)
- (23) 大塚 4 プロジェクト (東京都文京区)
- (24) 猿江プロジェクト (東京都江東区)
- (25) 高田馬場 4 プロジェクト (東京都新宿区)

(8) 天神町
プロジェクト



(18) 代々木 7
プロジェクト



(19) 新蒲田
プロジェクト



(20) 中里
プロジェクト



(22) 東馬込 2
プロジェクト



出所：同社提供資料より掲載

プロパスト | 2024年8月2日(金)

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

バリューアップ事業

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（東京都墨田区）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：同社提供資料より掲載

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

2024年5月期は、期初計画・修正計画を上回る大幅な増収増益決算。主力の賃貸開発事業が好業績をけん引

1. 2024年5月期の業績概要

2024年5月期の日本経済は、一部に足踏みも見られるが、緩やかに回復している。ただ、同社が属する不動産業界においては、弱含みの動きが見られる。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2024年4月が880,000戸（前月比15.8%増）と、4ヶ月ぶりの増加に転じた。しかし、首都圏マンションの初月契約率は5月には56.0%に低下し、好不況の分かれ目とされる70%を大幅に下回って、2023年1月以来の低水準になっている。

このような状況の中、同社は、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及び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、2024年5月期の売上高は23,301百万円（前期比16.4%増）、営業利益3,056百万円（同19.5%増）、経常利益2,595百万円（同23.7%増）、当期純利益1,820百万円（同16.5%増）と大幅な増収増益決算となった。特に、当期純利益は12期連続の増益を記録したのが注目される。

前期決算発表時の期初予想比では、売上高はシノケンリートへの販売が計画を下回って4.1%減であったが、営業利益は71.9%増となった。また、2024年1月に発表した修正予想比でも、売上高は0.1%増、営業利益は13.2%増の好決算であった。大幅増益となった主因は、賃貸開発事業において、当初は見込んでいなかった大型物件が完成と同時に富裕層、ファンド、ワンルーム業者などに幅広く売却できたことによる。

以上の結果、収益性では売上総利益率はやや低下したものの、経営努力による販管費の減少もあって、営業利益率及び経常利益率はさらに上昇した。また、ROE（自己資本当期純利益率）19.1%、ROA（総資産経常利益率）8.3%と、2024年3月期のプライム・スタンダード・グロース市場の不動産業平均のROE8.8%、ROA4.0%を上回っている。ROEについては自己資本比率が不動産業平均をやや下回っている影響があるものの、収益性は着実に改善している。こうした好決算は、経営環境や市況に応じて注力する事業を柔軟に変える、同社の経営戦略の成果であると評価できる。

プロパスト | 2024年8月2日(金)

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

業績動向

2024年5月期業績

(単位：百万円)

	23/5期 実績	24/5期 実績	前期比	
			増減額	増減率
売上高	20,015	23,301	3,286	16.4%
売上原価	15,713	18,578	2,865	18.2%
売上総利益	4,302	4,723	421	9.8%
販管費	1,744	1,666	-78	-4.5%
営業利益	2,557	3,056	499	19.5%
経常利益	2,098	2,595	497	23.7%
当期純利益	1,562	1,820	258	16.5%
<収益性>				
売上総利益率	21.5%	20.3%		
営業利益率	12.8%	13.1%		
経常利益率	10.5%	11.1%		
当期純利益率	7.8%	7.8%		

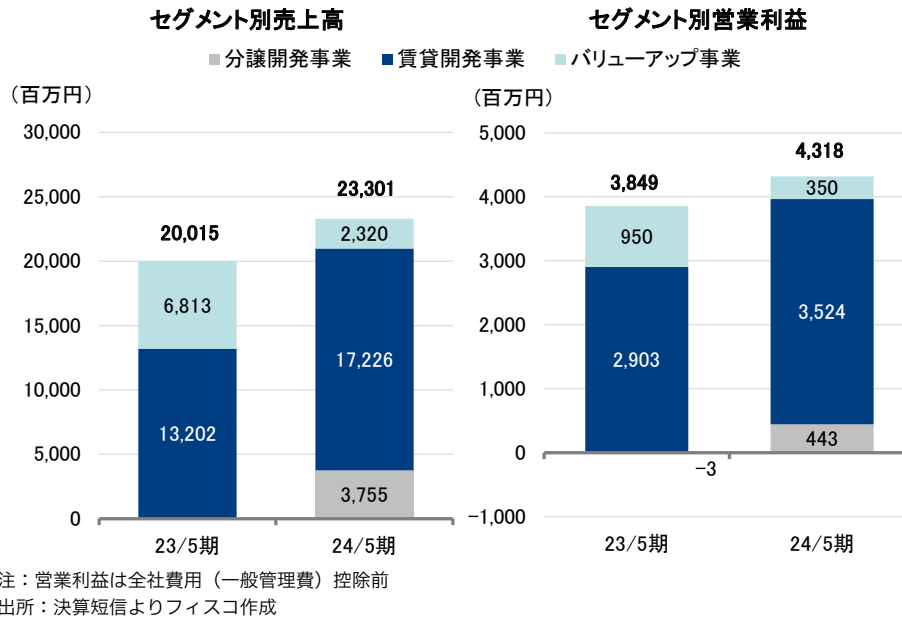
出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別では、分譲開発事業は、ガレリア ドゥエル神田岩本町の52戸全戸の引き渡し完了した結果、売上高は3,755百万円（前期は売上高なし）、営業利益は443百万円（前期は3百万円の損失）に回復し、営業利益率は11.8%であった。また、売上高は会社全体の16.1%、営業利益でも10.3%を占めた。前期には、売上計上する引き渡し物件がなかった一方、売却済の物件に係る追加工事費用が発生したことから、僅かながら営業損失を計上している。同事業では、首都圏市場全体で地価や建築費が上昇し販売価格が高くなり、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、近年は同社全体に占める売上高・営業利益のウェイトは低下している。

賃貸開発事業では、浅草橋7プロジェクト、南馬込3プロジェクト及び千鳥プロジェクト等の19プロジェクトを売却した（前期は15プロジェクト）。その結果、売上高は17,226百万円（前期比30.5%増）、営業利益は3,524百万円（同21.4%増）と大幅な増収増益となった。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投資家から評価され、また物件が大型化したことも好業績につながった。この結果、同事業は、売上高で会社全体の73.9%、営業利益でも81.6%を占め、営業利益率は20.5%と引き続き高水準を維持し、同社の好業績をけん引している。個人の相続税対策として都心の優良物件に対する富裕層のニーズが強いことを示すものであるが、投資ファンドやワンルーム業者による大型物件の購入も多かった。

バリューアップ事業では、上大崎プロジェクト、豪徳寺プロジェクト及び東麻布2プロジェクト等の5物件を売却したが、販売棟数が前期の11棟から減少した結果、売上高は2,320百万円（前期比66.0%減）、営業利益は350百万円（同63.1%減）と大幅な減収減益となった。賃貸開発事業が計画以上の好業績であったことから、バリューアップ事業の売却を翌期に回したためである。その結果、売上高は会社全体の10.0%、営業利益は8.1%に縮小した。同社では、引き続き付加価値が見込める物件の仕入及び売却を続けており、人気のある場所の優良物件を厳選して仕入れている。営業利益率は15.1%（同1.2ポイント上昇）と、安定して推移している。

業績動向



2. 財務状態及びキャッシュ・フローの状況

2024年5月期の資産合計は、前期末比937百万円増の31,888百万円となった。これは主に、借入の返済や手元資金での仕入れを推進したことにより、現金及び預金が2,363百万円減少したものの、業績の原資となる仕入を推進したことから、販売用不動産と仕掛販売用不動産が合わせて3,207百万円増加したことによる。負債合計については、前期末比742百万円減の21,440百万円となった。これは主に、保有物件の売却や借入金の返済を積極化したことから、借入金（長期借入金と短期借入金の合計）が344百万円減少したことによる。純資産合計については、前期末比1,680百万円増の10,447百万円となった。これは主に、当期純利益の計上により利益剰余金が1,751百万円増加したことによる。

利益の積み上げにより、自己資本比率は32.5%（前期比4.5ポイント上昇）と、中期的目標としていた30%台に達した。その結果、2024年3月期のプライム・スタンダード・グロース市場に上場する不動産業平均の33.3%に迫っており、同社の財務の安全性はさらに改善している。今後も自己資本30%台を確保するものにし、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、D/Eレシオ（負債資本倍率）は1.96倍（同0.42ポイント低下）、流動比率も261.5%（同52.1ポイント上昇）で、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。こうした強固な財務内容は、不動産の仕入などの事業面や金融機関からの借入において有利に働くと考えられる。

プロパスト | 2024年8月2日(金)

3236 東証スタンダード市場

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

業績動向

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	23/5 期末	24/5 期末	増減額
流動資産	30,319	31,209	890
現金及び預金	5,428	3,064	-2,363
販売用不動産	8,348	10,545	2,197
仕掛販売用不動産	13,653	14,664	1,011
固定資産	630	678	48
有形固定資産	19	43	24
無形固定資産	2	1	-1
投資その他の資産	608	633	25
資産合計	30,950	31,888	937
流動負債	14,476	11,936	-2,540
買掛金	93	99	6
短期借入金等	13,044	10,903	-2,141
固定負債	7,707	9,504	1,797
長期借入金	7,629	9,425	1,796
負債合計	22,183	21,440	-742
(借入金合計)	20,673	20,328	-344
株主資本	8,680	10,375	1,695
新株予約権	86	71	-15
純資産合計	8,766	10,447	1,680
<安全性>			
自己資本比率	28.0%	32.5%	+4.5pt
D/E レシオ	2.38 倍	1.96 倍	-0.42pt
流動比率	209.4%	261.5%	+52.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

現金及び現金同等物の2024年5月期末残高は、前期末より2,283百万円減少し、2,946百万円となった。各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業活動により支出した資金は1,882百万円となった。これは、主に税引前当期純利益を2,610百万円獲得したものの、仕入の推進により棚卸資産が3,208百万円増加したことに加え、売却に伴い前受金が416百万円減少し、法人税等の支払いが871百万円発生したことによる。投資活動により獲得した資金は75百万円となった。これは、主に定期預金の預入により94百万円の支出が発生した一方で、定期預金の払戻しにより178百万円を獲得したことによる。財務活動により支出した資金は480百万円となった。これは、主に新規物件の取得に伴い、借入金を17,793百万円獲得した一方で、保有物件の売却や借入期限の到来に伴う借入金返済により18,136百万円の支出が発生したことによるものである。

以上から、企業が生み出した利益の中で、自由に使える資金を示すフリー・キャッシュ・フローは、前期末より2,044百万円減少して-1,807百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/5 期	24/5 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	174	-1,882
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	63	75
財務活動によるキャッシュ・フロー	553	-480
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	237	-1,807
現金及び現金同等物の期末残高	5,229	2,946

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ 今後の見通し

保守的な前提に基づき、2025年5月期は増収減益を予想

1. 2025年5月期の業績見通し

日本経済は、当面は内需がけん引する形で、緩やかな回復が続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、世界的な金融引き締めによる海外景気の下振れ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や利益率を押し下げる可能性がある。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、都心部の駅に近い魅力的な物件は供給が限られることや販売価格の先高感などから、需要は引き続き底堅く推移することが見込まれる。このような経済環境下において、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うが、物件取得に関しては立地や価格に関して売却想定価格を意識しつつ、より厳選したうえでの取得が必要であると考えている。

以上から、2025年5月期の業績予想については、売上高 26,802 百万円（前期比 15.0% 増）、営業利益 1,991 百万円（同 34.9% 減）、経常利益 1,557 百万円（同 40.0% 減）、当期純利益 1,090 百万円（同 40.1% 減）を計画している。売上高は、都心部の中でも需要が見込める物件を厳選して購入するとともに、賃貸開発事業の完成予定物件ならびに現在保有しているバリューアップ物件の売却活動を積極的に推進することで、増収を見込む。一方、利益に関しては、地価及び建築費の上昇等のコスト増の影響を考慮し、販売価格への転嫁は困難と見て減益を見込んでいる。また、減益予想には、賃貸開発事業に比べて利益率が低いバリューアップ事業のウェイトが拡大する影響も反映されている。ただ、同社では、従来より期初には慎重な業績予想を発表する傾向が強いことから、予想を達成する可能性が高いと弊社では見ている。実際、2024年5月期の業績についても、2023年5月期決算発表時には慎重な予想を発表していたが、2024年5月期第2四半期決算時に上方修正し、2024年5月期決算では修正計画を大きく上回る利益を達成している。

なお、同社は例年計画を早期に達成するために、収益が上期に偏重する傾向がある。また、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、早期に上がる収益と時の経過とともに発生する費用とのタイミングのずれが生じることから、四半期ごとの業績を見た場合は、業績に偏重が生じる傾向にあることにも留意が必要だ。

2025年5月期業績予想

(単位：百万円)

	24/5 期		25/5 期	
	実績	前期比	予想	前期比
売上高	23,301	16.4%	26,802	15.0%
営業利益	3,056	19.5%	1,991	-34.9%
経常利益	2,595	23.7%	1,557	-40.0%
当期純利益	1,820	16.5%	1,090	-40.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

プロパスト | 2024年8月2日(金)

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

今後の見通し

事業別には、分譲開発事業については、現状、新規物件の取得ができていないため、2025年5月期には売上高の計上予定はなく、引き続き物件の取得に努める。

賃貸開発事業では、これまでは、原価上昇によるコスト高をタイトな需給環境や魅力ある物件の立地等を背景に売却価格で相当程度吸収してきた。ただ、同社では、不動産価格は上昇を続けているものの、それ以上に資材高や人材不足による建築費の上昇が続いており、販売価格への転嫁は困難と見ている。2025年5月期には前期と同様に19棟の販売を予定するが、費用負担の増加から営業利益率は前期の20.5%から10～15%への低下を見込んでいる。過去3期の20%を超える営業利益率は期待以上の成果であったとして、当期については慎重に見ている。

バリューアップ事業では、分譲開発事業の売上減や賃貸開発事業の利益率低下を補完し、売上高や利益を確保する計画だ。2024年5月期には仕入が順調に進んだことから、2025年5月期には販売棟数を前期の5棟から18棟に増加させることを予定している。ただ、同社では、営業利益率は前期の15.1%から8～10%への低下を見込み、当期については慎重に見ている。

2. 2026年5月期以降の業績見通し

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マンションの新設住宅着工戸数は、2023年3月期には4年振りに増加したものの、2024年3月期には前期比12.0%減の100,241戸となり、2000年代初頭の200,000戸を上回る水準から大きく減少している。特に近年は都心部におけるマンション価格の高騰に伴い、契約率が低下して販売戸数が減少している。

こうした経済環境下において、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。ただ、分譲マンションの1戸当たり販売価格は、都内23区平均では1億円超に上昇し、一次取得者が買い難い水準に達するなど、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。しかし、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。ただ、今後、借入金利が上昇に転じる状況となった場合には、分譲マンションの購入需要にも影響が大きいことも懸念される。一方、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、影響は限定的であると見られる。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。さらに、バリューアップ事業では、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投資ファンドが売却先に加わるなど購買層が広がっており、同社では今後の業績に貢献するように、駅近の好物件を中心に仕入れる計画だ。

プロパスト | 2024年8月2日(金)

3236 東証スタンダード市場

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

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である。大手不動産会社では、新築マンションの区分での販売においては富裕層向けの200百万円以上の高額物件を取り扱っているが、同社の新築マンションは、販売価格50～100百万円の物件が中心で大手とは住み分けをしている。同社では、分譲開発物件以外の賃貸開発物件やバリューアップ物件においても今後も事業エリアを厳選することで、高収益の物件を確保する計画だ。都心部で駅から徒歩5～10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。同社のこうした物件の仕入に、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ながら、2025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。ただ、地価及び建築費の高騰が長期化し、分譲開発事業にとって厳しい状況が続くことも想定されることから、新規の事業を検討することも必要であると弊社では考える。また、同社では、サステナビリティ（Sustainability、環境や経済等に配慮した事業活動を行うこと）への取り組みを課題と考えている。投資家が銘柄選択をする際の判断基準としての重要性が増しており、サステナビリティへの取り組みを明確に示すことも重要と言えよう。

一方、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いため、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、引き続きウクライナ情勢など外部環境の不透明感が強い中、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

引き続き強固な財務体質の維持を目指す一方、 2024年5月期は増配を実施し、株主還元にも配慮

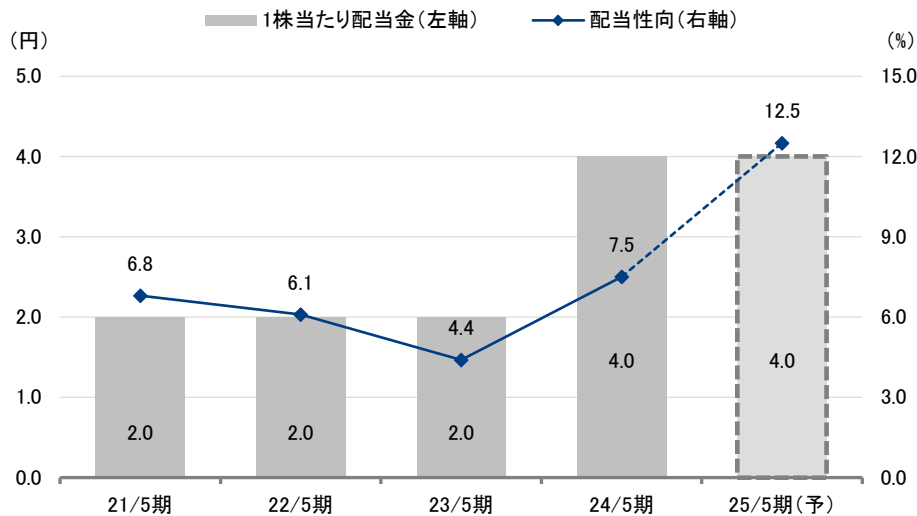
同社では、業績悪化に伴い2009年5月期以降は無配を続けてきたが、業績が回復したことにより、2017年5月期から1株当たり2.0円の配当を実施してきた。財務体質の強化を優先し自己資本比率30%超を目指す一方で、配当性向10%を目安に安定配当の継続に注力する。

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2024年5月期末の自己資本比率は32.5%に上昇し、初めて30%超の目標を達成するとともに、純資産も100億円に達した。今後も自己資本比率30%超の維持により、強固な財務体質の維持を目指す方針だ。財務内容が改善したことで、2024年5月期には1株当たり4.0円への増配を実施した。配当性向の引き上げにより株主還元の充実にも配慮する経営姿勢は評価できる。2025年5月期は減益を予想するが、前期と同額の1株当たり4.0円の配当を維持する計画である。結果、配当性向は前期の7.5%から12.5%に上昇する見込みだ。

加えて、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。当期も2023年10月には337,600株（発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合0.99%）、2023年11月には100,000株（同0.29%）の自己株式を取得しており、今後も継続する考えである。

また、同社は2024年8月開催予定の株主総会での承認を前提に、監査等委員会設置会社へ移行を目指している。これは、コーポレート・ガバナンスの強化と意思決定の迅速化を目的とするものだ。経営者、株主、従業員、取引先など、ステークホルダーの期待により的確に応えるための体制構築を目指す動きとして評価できよう。

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・表示したのですが、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 5-13-3

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