企業調査レポート

ASIAN STAR

8946 東証 JASDAQ

企業情報はこちら >>>

2021 年 9 月 17 日 (金)

執筆：客員アナリスト
大川 勇一郎
FISCO Ltd. Analyst **Yuichiro Okawa**

FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要 01
2. 2021 年 12 月期業績の見通し 01
3. 成長戦略について 01
4. 株主還元策 01

■事業概要 02
1. 事業内容 02
2. 同社の特長 05

■業績動向 06
1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要 06
2. 事業セグメント別動向 07
3. 財務状況と経営指標 10

■今後の見通し 11
1. 2021 年 12 月期業績の見通し 11
2. 中期経営計画の進捗状況と今後の見通し 12

■株主還元策 13

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.

要約

横浜と上海を中心に事業展開する不動産会社、2021 年 12 月期業績は黒字に転換する見込み

ASIAN STAR<8946> は、1979 年に神奈川県で創業した不動産会社で、創業以来長年に渡って自社マンションブランド「グリフィンシリーズ」の開発・販売を主力事業とする不動産販売ビジネスを展開してきたが、現在は収益、居住用マンションの販売、不動産管理及びその関連事業を行う総合不動産サービス企業へと転換してきた。

1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 12 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 54.9% 増の 1,633 百万円と大幅な増加に転じ、営業利益は 59 百万円、経常利益で 65 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は 38 百万円と各利益は増益となり大幅な黒字に転換した。主な要因は、不動産販売事業において一棟マンションの販売による売上寄与と中国子会社の好調な業績が挙げられる。

2. 2021 年 12 月期業績の見通し

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 76.2% 増の 3,446 百万円、営業利益で 90 百万円、経常利益で 89 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 69 百万円と期初計画を維持している。期初段階から新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）が業績に与える影響が不透明であり、下期もその状況が続く可能性もあることから業績見通しについては保守的に見ている。

3. 成長戦略について

2020 年 12 月期よりスタートした中期経営計画の基本方針として、事業基盤である不動産サービス事業を強化拡大するとともに、付加価値創造事業分野と位置付けた 5 分野（生活・娯楽（ライフスタイル）、医療・健康（ヘルスケア）、教育（エディケーション）、観光（インバウンド）、エネルギー（再生可能エネルギー））の成長企業とのコラボレーションによるアジア展開を推進し、同社の企業規模の拡大・収益力の向上を目指している。特に、医薬品、医療機器にフォーカスし、海南太禾股控集団有限公司と海南島紅旗国際健康産業タウンプロジェクト開発に関する覚書に調印し戦略提携関係を築いている。直近では 9 月 9 日に、広東泛華藍十字健康管理有限公司と、医療健康サービス分野における戦略提携覚書を締結した。

4. 株主還元策

足元は財務健全性を優先しているため無配ながら、2021 年 12 月期において黒字転換を見込んでいることから、弊社では将来的な還元実施に期待できると見ている。

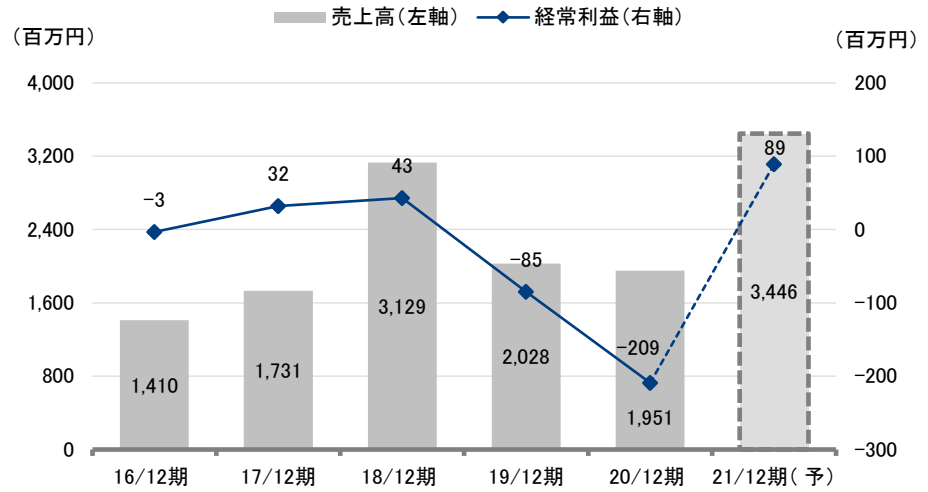
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

Key Points

・2021 年 12 月期第 2 四半期累計の営業利益は大幅な黒字に転換
・2021 年 12 月期業績は期初予想据え置きだが、上方修正の余地あり
・付加価値創造事業分野で中国企業と合弁会社設立し、新たな収益機会を創造する

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

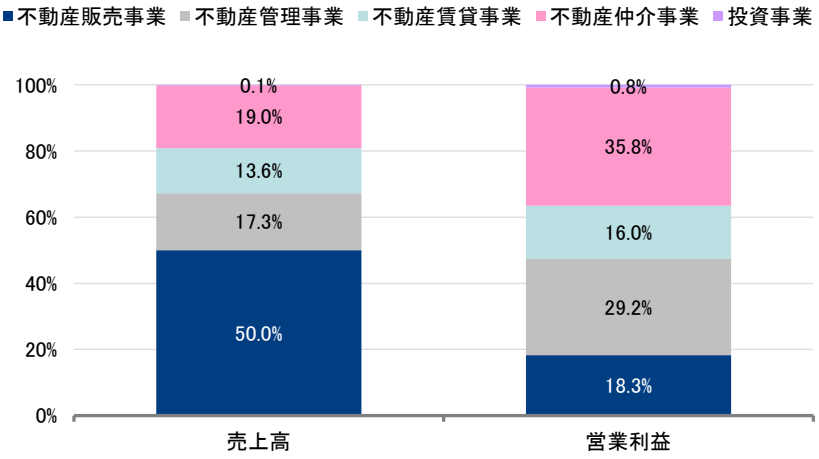
横浜・川崎エリアで戸建分譲とマンション販売、不動産管理事業など周辺事業領域に展開

1. 事業内容

同社の事業セグメントは、不動産販売事業、不動産管理事業、不動産賃貸事業、不動産仲介事業、投資事業の 5 つの事業セグメントで開示されており、2021 年 12 月期第 2 四半期累計の売上高構成比で見ると不動産販売事業が 50.0% を占める主力事業となっており、次いで不動産仲介事業が 19.0%、不動産管理事業が 17.3% を占めている。不動産賃貸事業は 13.6%、投資事業は 0.1% となった。売上高の半分を占める不動産販売事業は期によって物件売却の有無により売上変動が大きくなる傾向にあるが、不動産管理事業、不動産賃貸事業、不動産仲介事業の 3 事業で連結業績の半分を占めており、不動産販売事業の売上変動が連結業績に過度に影響を及ぼしにくいバランス型のセグメント構造である。同社が、継続的かつ安定的に成長できる事業基盤の構築を目指し、不動産管理事業等の「ストック型フィービジネス」を強化してきた結果といえよう。各セグメントの内容は以下のとおり。

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.

事業セグメント別構成比（2021年12期第2四半期累計）



出所：決算短信よりフィスコ作成

（1）不動産販売事業

不動産販売事業の主力は、新築戸建てと収益マンションの販売事業である。同社は、「お客様へ新たな価値を提供できる喜びと感謝の気持ちを忘れずに、人と社会の幸せに貢献する」という企業理念のもと、横浜・川崎エリアを中心に「アステール」ブランドで新築戸建てを販売している。また、自社ブランド「グリフィンシリーズ」で横浜・川崎エリアに集中して収益マンション、居住用マンションの販売を行っており、2020 年 12 月 31 日までに合計 4,731 戸を分譲してきた※。加えて、リゾート開発事業にも着手した。和歌山県南紀白浜や静岡県熱海市など各リゾート地で戸建の開発販売を目指し、2019 年に全国に約 24,000 平方メートルの土地を取得のうえ開発を開始している。

※ 分譲の多くは ASIAN STAR が手掛けており、過去に分譲した物件については、同社の連結子会社である（株）グリフィン・パートナーズが主に売買仲介と賃貸仲介を行っている。

マンションブランド「グリフィンシリーズ」のエリア構成比（2020 年 12 月 31 日時点）

エリア	棟数	構成比（%）	戸数	構成比（%）
横浜エリア	84	80.8	3,897	82.4
川崎エリア	16	15.4	694	14.7
神奈川県計	100	96.2	4,591	97.0
東京都計	4	3.8	140	3.0
総計	104	100.0	4,731	100.0

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

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.

戸建ブランド「アステール」の建物外観



出所：同社ホームページより掲載

南紀白浜でのリゾート開発風景



出所：同社ホームページより掲載

(2) 不動産管理事業

不動産管理事業の主力は、「グリフィンシリーズ」マンションを含む約 4,000 戸の賃貸マンションの管理事業である。同社は、横浜・川崎エリアに集中して「グリフィンシリーズ」ブランドを中心とする収益マンションを延べ 104 棟 4,731 戸（2020 年 12 月 31 日現在）供給してきた経緯があり、集金代行、更新事務代行、設備の点検・清掃・修繕など賃貸管理業務を受託するとともに、管理物件の入居者が退去する際には原状回復工事やバリューアップを目的としたリフォーム工事を受注している。契約不動産オーナーの資産価値の「維持・継続」と「更なる向上」を念頭に置いた管理業務が評価され、横浜・川崎エリアのマンション管理会社のなかで顧客満足度第 1 位を獲得している。また、上海においては連結子会社である柏雅酒店管理（上海）有限公司が駐在員向けのサービスアパートメント運営管理事業を行っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

グリフィンシリーズ・マンション外観（左）・サービスアパートメント事業
（中央：上海・春天花園、右：上海近郊の無錫市苑）の建物外観



出所：同社ホームページより掲載

（3）不動産賃貸事業

同社は、マンション、事務所及び駐車場等を所有または賃借し、これらを賃貸または転貸する不動産賃貸事業を行っている。連結子会社である陽光智寓（香港）公寓管理有限公司及び上海陽光智寓公寓管理有限公司は、中国において中古の建物を借上げ、ワンルームマンションにコンバージョンを施し賃貸するワンルーム賃貸事業を行っていたが、現在は撤退している。

（4）不動産仲介事業

連結子会社であるグリフィン・パートナーズは、横浜・川崎エリアで知名度のある自社グリフィンブランドと全国ネットワークのアパマンショップブランドで不動産売買及び不動産賃貸借に係る仲介事業を行っている。また、連結子会社である上海徳威房地産経紀有限公司は、中国で不動産売買及び不動産賃貸借に係る仲介事業を行っている。

（5）投資事業

連結子会社である ASIAN STAR INVESTMENTS は、上記事業とのシナジー効果が見込める事業や今後の成長が見込まれる新たな事業への投資事業を行っている。

事業基盤の不動産管理事業を堅守しつつ、中国事業でさらなる成長を目指す

2. 同社の特長

同社は 1979 年の創業当時から、横浜･川崎エリアを地盤として自社マンションブランド「グリフィンシリーズ」の開発･販売を主力とする不動産販売ビジネスを手掛けてきた。「グリフィンシリーズ」ブランドの収益マンションの供給実績は、延べ 104 棟 4,731 戸（2020 年 12 月 31 日現在）にのぼる。2008 年にリーマンショックに伴う信用収縮を原因とした不動産市況の悪化により急激な業績悪化を経験したため、2011 年から不動産販売事業の規模を縮小しつつ、これまで自社で販売を手掛けて建物の細部まで熟知している「グリフィンシリーズ」マンションの不動産管理事業を収益の柱に育てるとともに、徳威企業発展控股有限公司との資本業務提携を締結して中国事業を開始した。

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.

現在では不動産管理事業を中心とした不動産総合サービスを事業の柱とすることで事業基盤の確立を進め、安定的で、堅実な収益体系を構築できており、中長期的成長を積極的に模索して、中国において医薬品、医療機器などの動産輸出事業に進出を検討している。

業績動向

2021 年 12 月期第 2 四半期累計の営業利益は大幅な黒字に転換

1. 2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 12 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 54.9% 増の 1,633 百万円と大幅な増加に転じ、営業利益は 59 百万円、経常利益で 65 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は 38 百万円と各利益は増益となり大幅な黒字に転換した。

コロナ禍に伴いオフィスや商業施設の需要減少による空室率の上昇がみられること、収束時期に見通しが立たない現状による消費マインドへの影響など不動産業界にとって良好な事業環境とは言い難いが、同社は不動産管理事業を事業領域の中心に据え、不動産販売事業の業容拡大、及び主力事業に関連する不動産仲介事業、不動産賃貸事業のさらなる収益向上に取り組んできた。

2021 年 12 月期第 2 四半期累計業績の概要

（単位：百万円）

	20/12 期 2Q 累計		21/12 期 2Q 累計		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上高	1,054	-	1,633	-	54.9%
売上原価	815	77.3%	1,173	71.8%	44.0%
売上総利益	239	22.7%	459	28.2%	91.9%
販管費	269	25.5%	400	24.5%	48.9%
営業利益	-29	-2.8%	59	3.6%	-
経常利益	-30	-2.9%	65	0.4%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-47	-4.5%	38	2.4%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

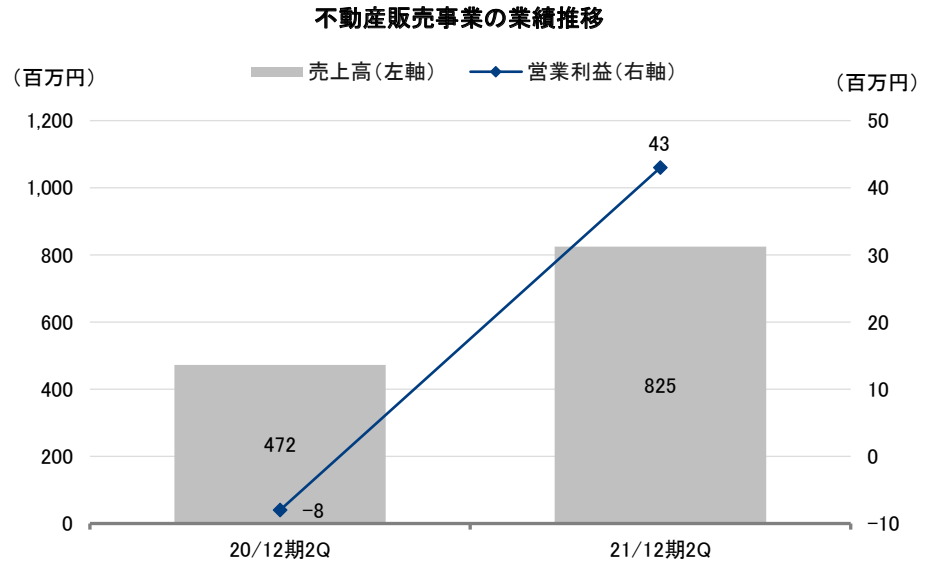
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

不動産販売事業での一棟マンション販売が増収に寄与。中国子会社の不動産管理事業も好調に推移

2. 事業セグメント別動向

(1) 不動産販売事業

2021 年 12 月期第 1 四半期は戸建ての売上件数の減少に伴い売上高が伸び悩んだものの、第 2 四半期に入って板橋区一棟マンションの販売を 1 件行ったことにより売上高が大きく改善し、売上高は前年同期比 74.6% 増の 825 百万円、営業利益は前年同期の 8 百万円の営業損失から黒字転換し、43 百万円となった。

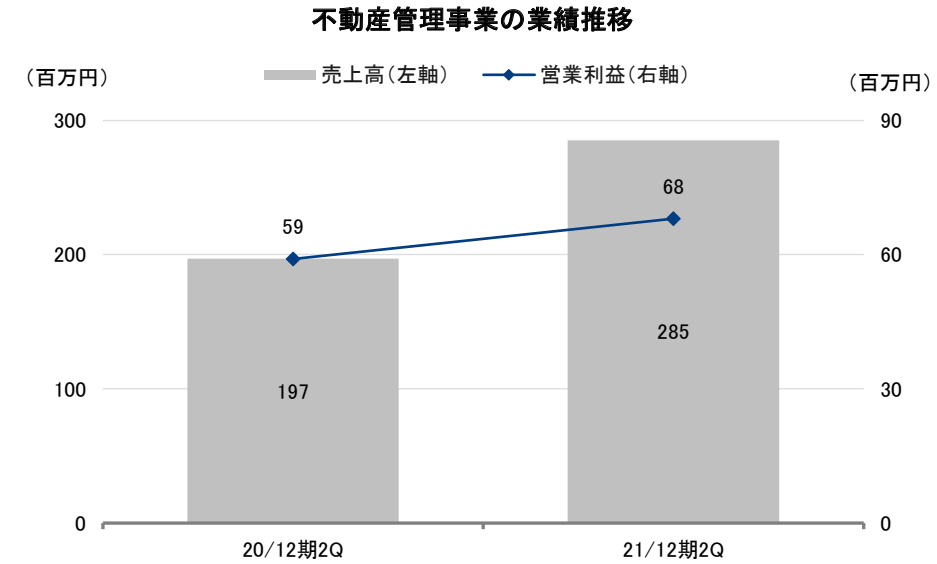


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 不動産管理事業

2021 年 12 月期第 1 四半期に引き続き前期末に取得した子会である上海徳威房地産経紀有限公司、上海優宏資産管理有限公司、上海徳庫伊投資管理有限公司の 3 社（以下、上海徳威グループ）の売上が新たに含まれ、売上高は前年同期比 44.2% 増の 285 百万円、営業利益は同 14.8% 増の 68 百万円となった。

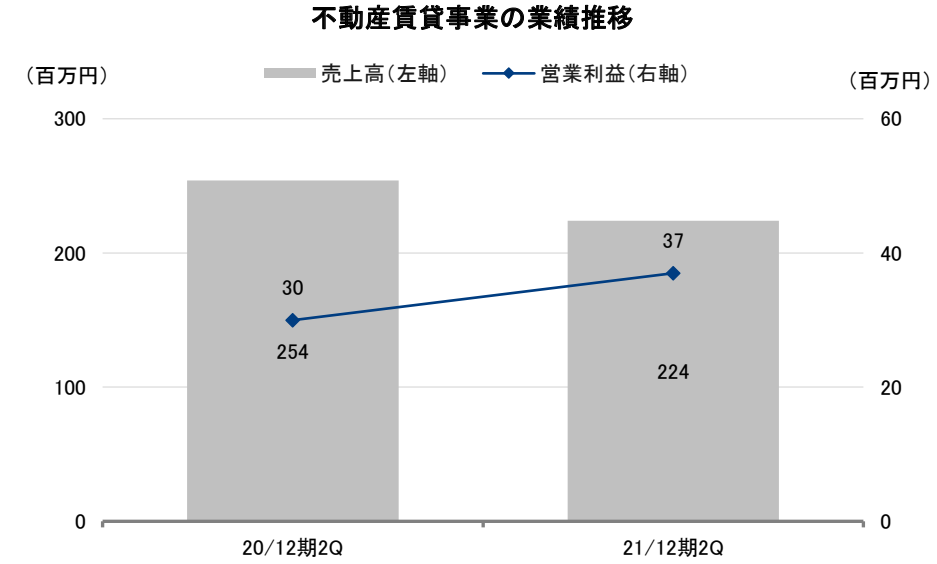
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 不動産賃貸事業

コロナ禍による経済活動の鈍化に伴い投資不動産の稼働率が低下し、売上高が前年同期比 13.2% 減の 216 百万円となった一方で、経費削減により、営業利益は同 21.5% 増の 37 百万円となった。



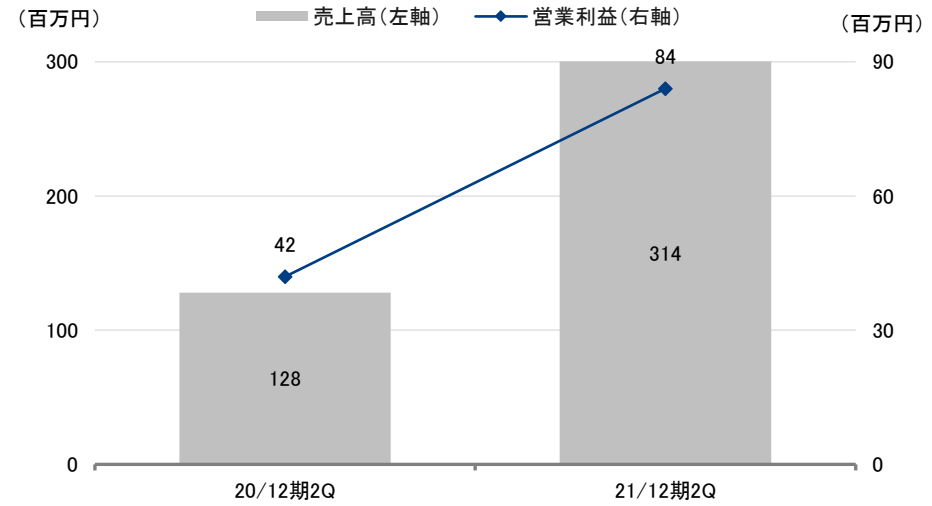
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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.

(4) 不動産仲介事業

2021 年 12 月期第 1 四半期に引き続き前期末に取得した子会社上海徳威グループの売上が新たに含まれていることから、売上高は前年同期比 151.9% 増の 304 百万円、営業利益は同 96.8% 増の 84 百万円となった。

不動産仲介事業の業績推移

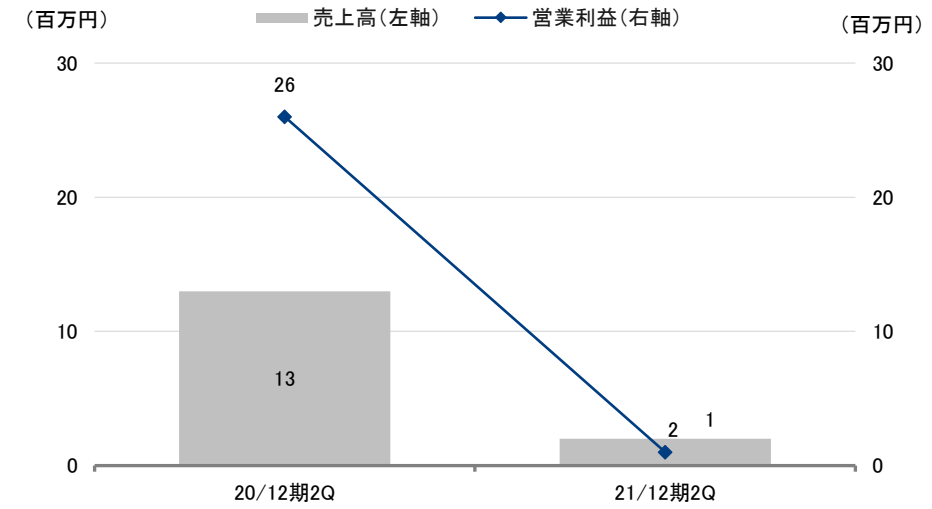


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(5) 投資事業

コロナ禍による経済活動の鈍化に伴い投資を抑制していることから、売上高は前年同期比 83.1% 減の 2 百万円、営業利益は同 92.9% 減の 1 百万円となった。

投資事業の業績推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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.

自己資本比率と D/E レシオが改善し財務基盤の安定感が増す

3. 財務状況と経営指標

2021 年 12 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比 574 百万円減少の 2,998 百万円となった。主な要因は、販売用不動産に計上されていた板橋区一棟マンションの売却によるもの。流動資産は現金及び預金が 394 百万円減少し、受取手形及び売掛金が 44 百万円増加した。固定資産は投資不動産が 625 百万円減少した。主な要因は販売用不動産への振替によるもので、下期も所有物件の売却による益出しを行っていくものと考えられる。

負債合計は前期末比 635 百万円減少の 1,322 百万円となった。主な要因は有利子負債が 470 百万円、未払金が 146 百万円それぞれ減少したことによるもの。また、純資産は前期末比 60 百万円増加の 1,675 百万円となった。主に親会社株主に帰属する四半期純利益 38 百万円の計上によるもの。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の 45.2% から 55.9% に大幅に上昇し、有利子負債の減少により D/E レシオが同 0.59 倍から 0.29 倍に低下し、財務基盤は改善傾向となっている。

簡略化貸借対照表及び経営指

（単位：百万円）

	17/12 期	18/12 期	19/12 期	20/12 期	21/12 期 2Q	増減額
流動資産	2,923	2,090	1,639	1,946	1,934	-11
現金及び預金	1,049	1,055	778	958	563	-394
受取手形及び売掛金	81	93	75	80	124	44
販売用不動産・仕掛販売不動産	1,720	888	733	861	1,208	346
固定資産	1,511	2,048	2,101	1,626	1,063	-563
有形固定資産	86	68	50	120	119	-1
無形固定資産	120	43	8	107	107	0
投資その他の資産	1,304	1,937	2,042	1,398	837	-561
資産合計	4,434	4,139	3,741	3,572	2,998	-574
流動負債	1,081	1,103	1,049	1,019	677	-341
支払手形及び買掛金	34	73	25	37	32	-4
短期借入金等	485	503	526	269	114	-154
固定負債	1,256	1,027	887	938	645	-293
長期借入金	1,000	793	665	680	364	-315
負債合計	2,338	2,131	1,937	1,957	1,322	-635
有利子負債	1,486	1,297	1,191	949	479	-470
純資産合計	2,096	2,008	1,803	1,614	1,675	60
（収益性）						
ROA	0.8%	1.0%	-2.2%	-5.7%	-	
ROE	0.1%	-2.2%	-10.4%	-18.2%	-	
営業利益率	3.0%	1.9%	-3.6%	-10.3%	-	
（安全性）						
自己資本比率	47.2%	48.5%	48.2%	45.2%	55.9%	
D/E レシオ	0.71 倍	0.65 倍	0.64 倍	0.59 倍	0.29 倍	
流動比率	270.2%	189.4%	156.2%	191.0%	285.5%	

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

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

2021 年 12 月期業績は期初予想据え置きだが、上方修正の余地あり

1. 2021 年 12 月期業績の見通し

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 76.2% 増の 3,446 百万円、営業利益で 90 百万円、経常利益で 89 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 69 百万円と期初計画を維持している。期初段階からコロナ禍の業績に与える影響が不透明だったことから売上を保守的に見込んでおり、下期もコロナ禍の影響が完全には排除できない先行き不透明な状況を踏まえて上方修正せず業績の推移を保守的に見守る方針を堅持している。もっとも、墨田区の一棟マンションを 1 件販売用不動産に振り替えたことから、この物件が売却されれば大幅な売上増加が期待できよう。

2021 年 12 月期の業績見通し

（単位：百万円）

	20/12 期		21/12 期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	1,951	-	3,446	-	76.2%
営業利益	-200	-10.3%	90	2.6%	-
経常利益	-209	-10.7%	89	2.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-310	-15.9%	69	2.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

（1）不動産販売事業

自社ブランド「グリフィンシリーズ」マンション販売事業を縮小したため、それに代わる収益源として中古の収益不動産及び居住用不動産の仕入を積極的に進めている。不動産仲介会社、信託銀行などの不動産仕入情報ルートの拡大に取り組むとともに、購入者ニーズを的確に捉えた商品の仕入に注力している。こうしたことから 2021 年 12 月期通期の売上高・営業利益は増収増益を見込む。今後の不動産販売物件の仕入れに伴い、有利子負債が増加していくことも考えられるが、市場金利が低位安定して推移していることから同社の資金調達にとっては有利な金融環境であるといえよう。また、墨田区の保有マンションについて固定資産から販売用不動産に財務諸表上の振替が行われていることから、下期も保有マンションの売却を進めていき、売却価格によっては収益の上振れが見込めると弊社は見ている。

（2）不動産管理事業

同社の自社マンションブランド「グリフィンシリーズ」は、横浜・川崎エリアに特化したドミナント戦略による供給展開を行ってきたため、エリア集中による賃貸管理業務の効率化が図られている。それによって、マンションレンタカーサービスや入居者コミュニティサイトの開設など独自の入居者サービスの提供が実現しており、横浜・川崎エリアで不動産管理会社における顧客満足度で高い評価を得ている。このような競争優位性と知名度を活かして、当該エリアにおいて賃貸不動産の管理業務受託件数の増加と売上収益の安定的な成長が見込めることなどから 2021 年 12 月期通期の売上高・営業利益は増収増益を予想する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（3）不動産賃貸事業

稼働率が低下した中国での投資不動産のコンバージョン事業からは撤退したため事業の効率化が図られ利益率の向上が期待できる。2021 年 12 月期通期の売上高・営業利益は増収増益の見込み。

（4）不動産仲介事業

中国のゼロコロナ政策による市況回復を受け子会社上海徳威グループの売上高、営業利益ともに好調を維持しているため、2021 年 12 月期通期で増収増益が期待できる。

（5）投資事業

コロナ禍による経済活動の鈍化に伴い投資を抑制していることから、2021 年 12 月期通期も売上高、営業利益ともに横ばいになると予想されるが、中国企業との戦略提携など具体的に進展が見られるため中長期的には売上高、営業利益の回復が見込める。

市況回復と買収した上海徳威グループの好調で中期経営計画は順調な進捗状況

2. 中期経営計画の進捗状況と今後の見通し

同社は 2020 年 12 月期よりスタートした中期経営計画の基本方針として、事業基盤である不動産サービス事業を強化拡大するとともに、付加価値創造事業分野と位置付けた 5 分野（生活・娯楽（ライフスタイル）、医療・健康（ヘルスケア）、教育（エディケーション）、観光（インバウンド）、エネルギー（再生可能エネルギー））の成長企業とのコラボレーションによるアジア展開を推進し、同社の企業規模の拡大・収益力の向上を目指している。

重点施策としては、上海地産グループ、遠東宏医院集団有限公司、海南太禾股控集団有限公司の 3 社との戦略的提携が挙げられる。日本における高い付加価値を誇る事業分野として同社は医薬品、医療機器にフォーカスし、遠東宏医院集団有限公司、海南太禾控股集団有限公司と中国国内で本格的な事業展開を行う予定であったが中国国内でのコロナ禍により前者との戦略提携に関する具体的協議は中止となったものの、後者との提携は継続しており海南島紅旗国際健康産業タウンプロジェクト開発に関する覚書に調印した（2020 年 12 月 11 日）。9 月 9 日には、泛華金融ホールディングスグループに所属する広東泛華藍十字健康管理有限公司と医療健康サービス分野で提携を始めた。泛華金融ホールディングスグループの顧客に対して日本の高水準の医療健康サービスを提供することが目的で、具体的には、訪日健康診断・先進医療治療・医療ツーリズム等のコーディネートサービスの提供を計画している。

投資事業としては、中国における不動産事業拡大を目的として、上海徳威グループの買収を 2020 年 12 月 22 日に完了した。2021 年 12 月期より連結子会社化しているこれら 3 社の業績は好調で連結業績に寄与する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2021 年 12 月期第 2 四半期までの進捗状況については、おおむね順調に進んでいるものと評価され、コロナ禍の収束により下期には市況が回復すると想定しており、前期比で売上高及び各利益の大幅な増加が見込まれる。特に、不動産販売事業においては一棟レジデンスマンションやリゾート地の売却により、大幅な増収増益を見込んでいる。また、買収した上海徳威グループの売上高及び各利益を上乗せすると当初計画に近い業績が見込めるだろう。

コロナ禍を機に浸透しつつある在宅ワークが今後も増加していけば、今までのように東京都心部への人口集中といった流れも止まる可能性がある。こうした市場環境の変化が起これば、東京都民の移住先として人気が高い横浜・川崎エリアに事業基盤を持つ同社は戸建住宅販売や賃貸マンション仲介で強みを発揮できるだろうと弊社は見ている。

5 つの付加価値創造事業分野



出所：中期経営計画説明資料より掲載

株主還元策

財務健全性を優先し無配ながら、2021 年 12 月期は黒字転換する予想のため将来的な還元に期待

配当について、同社は直近 5 年間は実施していない。当面は有利子負債の圧縮をしつつ積極的にアジア事業を展開する計画であることから、利益還元を行わないことに対して、弊社では財務健全性の観点から適切な方針と評価する。ただ、2021 年 12 月期は各利益が黒字転換を見込んでいるなど収益性が向上し、中・長期的には利益のさらなる積み上げが予想されるため、将来的な還元実施については期待できると弊社は考える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

重要事項（ディスクレーマー）

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